

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA ANÁLISE DO
CASO BRASILEIRO NO PERÍODO 2004-2008.**

MARIANA MONTEIRO DA SILVA ARRUDA
matrícula nº:106089150

ORIENTADOR (A): Prof.^a Jennifer Hermann

SETEMBRO 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO NO PERÍODO 2004-2008.

MARIANA MONTEIRO DA SILVA ARRUDA
matrícula nº: 106089150

ORIENTADOR (A): Prof.^a Jennifer Hermann

SETEMBRO 2010

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a)

RESUMO

O trabalho descreve a retomada do crescimento em um contexto de queda da inflação durante o período de 2004 a 2008. O Produto Interno Bruto cresceu em termos reais a uma média de 4,8% a.a durante o período analisado, enquanto a inflação teve queda gradativa desde 2003 (passou de mais de 12%, em 2002, para 9,3%, em 2003, até alcançar 3,14 em 2006). O governo Lula ao assumir o poder optou por um duro ajuste fiscal, uma política monetária restritiva (elevação dos juros), manutenção do regime de câmbio flutuante e livre movimentação dos capitais. A política monetária continuou vinculada às metas de inflação, o ajuste fiscal aos superávits primários e a política cambial no regime de livre flutuação. Porém vale evidenciar, a partir do final do primeiro mandato, o início de políticas voltadas para o crescimento econômico e não somente para o controle inflacionário. Outro ponto importante foi o ambiente externo favorável com altas taxas de crescimento dos países emergentes como a China e Índia.

Palavras-Chave: Crescimento Econômico; Inflação; Política Monetária; Política Fiscal.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	5
CAPÍTULO I: POLÍTICAS MACROECONÔMICAS: O ENFOQUE KEYNESIANO..	7
I.1 Crescimento e Política Macroeconômica no Modelo IS-LM.....	7
I.1.1 Determinantes do PIB no Curto Prazo: O Modelo IS-LM.....	7
I.1.2 Impactos de Políticas Econômicas no Modelo IS-LM.....	10
<i>I.1.2.1 Deslocamentos da Curva LM: Efeitos de Políticas Monetárias.....</i>	<i>12</i>
<i>I.1.2.2 Deslocamentos da Curva IS: Efeitos de Políticas Fiscais.....</i>	<i>13</i>
I.2 O Debate Sobre a Curva de Phillips.....	14
I.2.1 Versão Keynesiana da Curva de Phillips.....	14
I.2.2 Outras interpretações sobre a Curva de Phillips.....	15
I.3 A visão de J. M. Keynes na “Teoria Geral”.	19
I.4 Conclusão	22
CAPÍTULO II: A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2004 A 2008.....	23
II.1 Nível de Atividade	23
II.2 Inflação.....	27
II.4 Contas Externas.....	29
II.5 Conclusão	31
CAPÍTULO III: A POLÍTICA MACROECONÔMICA BRASILEIRA NO PERÍODO 2004-2008	33
III.1 A Condução das Políticas Econômicas no período 2004-2008	33
III.1.1 Política Fiscal.....	34
III.1.2 Política Monetária.....	40
III.2 Conclusão.....	42
CONCLUSÃO	43
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	44

INTRODUÇÃO

O Governo Lula, assumiu o poder em 2003 em um contexto interno e externo desfavorável. O governo optou por um duro ajuste fiscal, uma política monetária restritiva (elevação dos juros), manutenção do regime de câmbio flutuante e livre movimentação dos capitais. A política monetária continuou vinculada às metas de inflação, o ajuste fiscal aos superávits primários e a política cambial no regime de livre flutuação (mantendo as políticas de seus antecessores). O primeiro ano de governo do Lula, assim como o segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso, foi marcado por um baixo crescimento econômico (1,1%) e elevada inflação (9,3%).

Contudo, a partir de 2004 este cenário é revertido se mantendo até 2008. No período de 2004-08 houve um crescimento médio de 4,8%a.a. acompanhado de uma queda gradativa da taxa de inflação, com uma média no período de 4,2%a.a.

Este trabalho tem por objetivo geral analisar a retomada do crescimento com estabilidade de preços no Brasil pós 2004, a partir de um enfoque keynesiano. O objetivo específico será identificar se as políticas monetária e fiscal contribuíram para o crescimento econômico ou se isto se explica por outros fatores.

No primeiro capítulo, trataremos da fundamentação teórica que será utilizada neste trabalho. Dessa forma, procuraremos demonstrar, a partir da teoria keynesiana, como as políticas macroeconômicas podem contribuir para o crescimento econômico no curto prazo. Além disso, evidenciaremos a inflação como uma possível limitação ao processo de crescimento. Para tanto, inicialmente apresentaremos o modelo IS-LM que é utilizado como principal referencia teórica a cerca do papel das políticas macroeconômicas. Em seguida, exporemos o debate entre as principais escolas teóricas em torno da Curva de Phillips. Por último, mostraremos uma breve explanação da interpretação dos pós-keynesianos a cerca da visão de Keynes sobre o uso de políticas macroeconômicas e sua teoria de preços.

No segundo capítulo, evidenciaremos o panorama da economia brasileira no período 2004-2008. Assim, analisaremos a trajetória dos principais dados macroeconômicos: Produto Interno Bruto, nível de preços e contas do Contas Externas. Complementarmente, procuraremos demonstrar e evolução positiva de tais indicadores com relação aos cinco anos anteriores (1999-2003).

Por fim, o terceiro capítulo analisa se as políticas fiscal e monetária foram capazes de contribuir para o crescimento econômico entre 2004 e 2008, ou se foram outros os fatores explicativos. Dessa forma, inicialmente procuraremos expor a orientação geral do governo

com relação às políticas monetária e fiscal. Essa orientação será evidenciada através da descrição das metas estabelecidas pelo governo, da condução das políticas com vista a atingir tais metas e dos resultados de fato obtidos. Por último faremos a relação entre o panorama econômico brasileiro e a condução das políticas macroeconômicas no período (2004-08) de forma a avaliar, a partir da teoria keynesiana, se as políticas monetária e fiscal contribuíram para o crescimento econômico, ou se este foi explicado por outros fatores.

CAPÍTULO I: POLÍTICAS MACROECONÔMICAS: O ENFOQUE KEYNESIANO.

Este capítulo tem por finalidade apresentar as principais bases teóricas em que pretende-se desenvolver este trabalho. Dessa forma, inicialmente o objetivo principal será identificar, a partir da teoria keynesiana, como as políticas macroeconômicas podem contribuir para o crescimento econômico no curto prazo. Complementarmente, apresenta o debate em torno da Curva de Phillips e suas reflexões sobre o uso de políticas macroeconômicas. Por último exporemos a retomada da visão de Keynes em seu livro a Teoria Geral pelos pós-keynesianos.

I.1 Crescimento e Política Macroeconômica no Modelo IS-LM.

Nesta seção faremos uma explanação à cerca do modelo IS-LM que é utilizado como principal referência teórica sobre o papel da Política Macroeconômica no crescimento no curto prazo. Porém, para melhor compreendê-lo, é indispensável uma breve explanação a cerca do modelo keynesiano simplificado em que os preços e salários são considerados fixos.

I.1.1 Determinantes do PIB no Curto Prazo: O Modelo IS-LM

John Maynard Keynes publicou em 1936, o livro *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* em que lançou os alicerces do sistema keynesiano e desenvolveu o chamado princípio da demanda efetiva como base para a determinação do produto e da renda agregados. A noção fundamental deste modelo concerne ao fato de que, ao contrario do modelo clássico predominante à época, a demanda agregada assume papel central na determinação do nível de renda, não havendo em condições normais limitações do lado da oferta, ou seja, qualquer nível de demanda pode ser atendido a um nível de preços dado, pois a oferta agregada é infinitamente elástica em relação aos preços.

O modelo IS-LM origina-se do trabalho de Hicks (1937), *Mr. Keynes and the classics*, no qual o autor tenta sintetizar as contribuições de Keynes (GREMAUD et al, 2000). Neste modelo a curva IS (Investment-Saving) representa o lado real da economia, onde o mercado de bens se equilibra pela relação entre o produto (Y) e a taxa de juros (r). Para entendermos o desenvolvimento da curva IS, é necessário lembrar que a condição de equilíbrio do produto agregado é que a oferta agregada seja igual à demanda agregada ($Y = DA = C + I + G + NX$; em que Y=Produto, DA=Demanda Agregada, C=Consumo, I=Investimento, G=Gasto do Governo e NX= Exportações - Importações):

$$Y=DA = C + I + G + NX \quad (1)$$

Keynes acreditava que o nível de dispêndios por parte dos consumidores (C) fosse uma função estável da renda disponível¹, ou seja, para o autor a renda era o fator dominante para a determinação do consumo. Assim, a função consumo pode ser expressa como:

$$C = Ca + cY(1-t) \quad (2)$$

Onde o termo Ca é denominado consumo autônomo que corresponde aquele que independe do nível de renda, ou seja, existe mesmo que a renda seja zero ($Ca > 0$). Já o parâmetro c corresponde à propensão marginal a consumir ($PmgC$) que mede em quanto aumenta o consumo quando há o aumento de uma unidade na renda, vale ressaltar que o consumo aumenta a medida que a renda disponível também se eleva, porém este aumento no consumo será proporcionalmente menor que o aumento da renda disponível ($c = \Delta C / \Delta Y_D$; $0 < c < 1$).

O investimento também passa a ser definido endogenamente, sendo a função investimento:

$$I = I_0 - d.r \quad (3)$$

Em que I_0 representa o investimento autônomo, aquele que depende das expectativas dos produtores, o parâmetro d é a elasticidade juros do Investimento, ou seja, o quanto os investidores são sensíveis às variações da taxa de juros. Por último o termo r representa a taxa de juros, ou seja, o custo de oportunidade/crédito do investimento. Assim, dada as expectativas de retorno em relação às oportunidades de investimento, ou seja, a eficiência marginal do capital ($EmgK$), o investimento é uma função inversamente relacionada à taxa de juros.

É necessário ter em mente que os gastos do governo são determinados exogenamente neste modelo assim como as exportações e importações. Dessa forma, reescrevendo a expressão (1) substituindo seus termos pelas equações (2) e (3) teremos:

$$Y=DA = Ca + cY(1-t) + I_0 - d.r + G + NX$$

Sendo os gastos autônomos:

$$A = Ca + I_0 + G + NX$$

$$Y=DA = A + cY(1-t) - d.r$$

Em equilíbrio:

$$Y = A + cY(1-t) - d.r$$

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t)} \cdot (A - d.r)$$

Sendo o multiplicador de gastos keynesianos:

¹ A renda disponível é a renda nacional menos o pagamento líquido de impostos ($Y(1-t)$).

$$\alpha = \frac{1}{1 - c(1 - t)}$$

Chegamos a curva IS:

$$IS: Y = \alpha.(A - d.r) \quad (4)$$

A curva LM (Liquidity Money), representa o lado monetário da economia, onde o equilíbrio do mercado monetário se dá também através da relação entre o produto agregado (Y) e a taxa de juros real (r). Neste caso a condição de equilíbrio será:

$$\text{Oferta de moeda}^2 (M/P) = \text{Demanda de moeda (L)} \quad (5)$$

A quantidade de moeda disponível e a demanda por moeda desempenham um papel chave na determinação da taxa de juros. Assim, a taxa de juros é função direta da demanda por moeda (L) e função inversa da quantidade de moeda disponível (M/P):

$$r: f(L, M/P); \quad r: f'(L) > 0 \text{ e } r: f'(M/P) < 0$$

Segundo Keynes (1985) os motivos pelos quais ocorre a demanda por moeda são:

“(i) o motivo de transação, isto é, a necessidade de moeda para as operações correntes de traças pessoais e comerciais; (ii) o motivo de precaução, ou seja, o desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais; e (iii) o motivo de especulação, isto é, o propósito de obter lucros por saber melhor que o mercado o que trará o futuro” (p.p 124).

Nesse sentido, a demanda por moeda transacional (Lt) responde diretamente aos movimentos do nível de renda, enquanto a por motivo especulativo (Ls) se relaciona inversamente à taxa de juros:

$$L = Lt^3 + Ls$$

Sendo que:

$$Lt: f'(Y) > 0; \quad Ls: f'(r) < 0$$

Dessa forma:

$$L = e.Y - f.r \quad (6)$$

Em que os termos *e* e *f* representam a sensibilidade da demanda por moeda em relação ao nível de renda e aos juros respectivamente. Assim, para satisfazer a condição de equilíbrio (5) substituiremos os termos de L pela equação (6):

$$(M/P) = L = e.Y - f.r$$

² Poder de compra da moeda

³ Para facilitar a análise incluímos na demanda transacional a demanda por precaução, pois os motivos para manutenção de saldos monetários preventivos são semelhantes aos da demanda transacional (Gremaud et al, 2000).

Dessa forma, chegamos a curva LM:

$$\text{LM: } r = \left[\frac{e}{f} \right] \cdot Y - \left[\frac{1}{f} \right] \cdot \frac{M}{P} \quad (7)$$

Graficamente, o modelo IS-LM pode ser representado pela combinação das duas curvas. Assim podemos observar na figura 1 a curva LM com inclinação positiva que mostra todos os pontos de equilíbrio do mercado monetário, e a curva IS com inclinação negativa que mostra os pontos de equilíbrio do mercado de bens. Além disso, é necessário destacar o ponto E, onde temos o único ponto de equilíbrio geral para ambos os mercados (FROYEN, 2005):

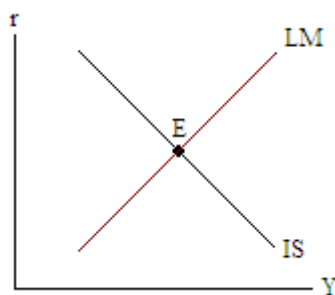


Figura 1.

1.1.2 Impactos de Políticas Econômicas no Modelo IS-LM.

Os keynesianos, ao contrário dos neoclássicos, acreditam que o governo deve interferir na economia, pois estes crêem na importância e no papel decisivo que o governo tem para conduzir a economia a operar em níveis mais elevados de emprego e produto, mais próximos possíveis do pleno emprego. Caso não houvesse interferência de políticas econômicas por parte do governo, o equilíbrio econômico seria atingido, porém a um nível inferior, uma vez que o modelo keynesiano conclui que não há tendência endógena das economias de mercado ao pleno emprego. Tal fato ocorre, pois o produto agregado e o emprego são governados pela demanda agregada (válido o princípio da demanda efetiva), e a mesma é fortemente influenciada pelas decisões de investir, orientadas, em grande parte, pelas expectativas de demanda agregada. Dessa forma, segundo os keynesianos, as políticas monetária e fiscal são um meio eficaz para alterar as variáveis reais da economia (CARVALHO et al 2007).

Contudo, para melhor compreender os impactos das políticas econômicas no modelo IS-LM é necessário analisar o sistema keynesiano quando os preços e os salários não são mantidos fixos. Para tal construiremos a curva de demanda e oferta agregada levando em consideração essa nova suposição.

A curva de demanda agregada keynesiana expressa uma relação entre a demanda agregada (produto) e o nível de preços. Os fatores que determinam a demanda agregada foram

analisados na seção anterior, pois são eles que determinam a posição das curvas IS e LM. Dessa forma, ponderaremos como a posição das curvas IS e LM e, conseqüentemente os níveis de taxa de juros e do produto nos quais as curvas se interceptam são afetados por mudanças nos preços. Assim teremos:

$$\text{IS: } Y = \alpha \cdot (A - d \cdot r)$$

$$\text{LM: } r = \left[\frac{e}{f} \right] \cdot Y - \left[\frac{1}{f} \right] \cdot \frac{M}{P}$$

Substituindo o r da curva IS por sua expressão na curva LM, chegamos a demanda agregada Keynesiana :

$$Y = \alpha \cdot (A - d \left\{ \left[\frac{e}{f} \right] \cdot Y - \left[\frac{1}{f} \right] \cdot \frac{M}{P} \right\})$$

$$DA = Y = \frac{\alpha A}{1 + (e/f) \cdot \alpha \cdot d} + \frac{\alpha \cdot d \cdot (1/f) \cdot M}{1 + (e/f) \cdot \alpha \cdot d} \cdot \frac{1}{P}$$

Pode-se verificar então uma relação inversa entre demanda agregada e nível de preços, assim, graficamente:

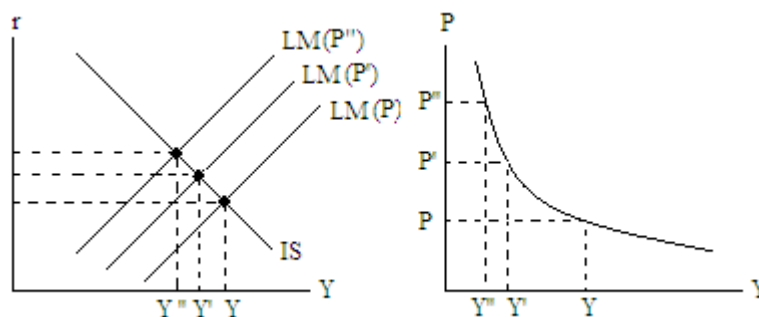


Figura 2.

Com relação à oferta agregada keynesiana temos resumidamente três possibilidades: (i) elevada capacidade ociosa, em que o aumento da demanda agregada leva aos empresários produzirem mais sem que haja pressão sobre os custos e logo sobre os preços; (ii) Alguma capacidade ociosa, onde o aumento da demanda agregada não gera um aumento da oferta de forma equivalente ocorrendo aumento do nível de preços e gerando algum efeito crowding-out e (iii) não há capacidade ociosa (pleno emprego), nesse caso o aumento da demanda agregada não será acompanhada por qualquer aumento da oferta agregada, logo o nível de preços aumenta de forma a igualar a DA e OA. Na figura 3, está representada a curva de oferta agregada keynesiana e os pontos onde ocorrem as três possibilidades citadas:

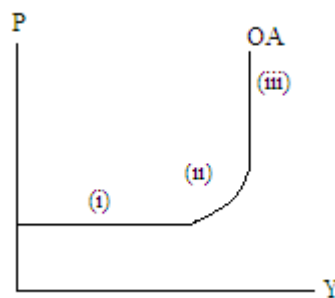


Figura 3

Tendo em mente as curvas de demanda e oferta agregada keynesianas, podemos agora nos voltar para a compreensão dos efeitos das políticas monetária e fiscal no nível de renda de uma economia segundo o modelo IS-LM.

Nas análises a seguir referentes aos efeitos de política monetária e fiscal suporemos que a oferta agregada é ascendente, ou seja, a economia opera com alguma capacidade ociosa (caso ii).

I.1.2.1 Deslocamentos da Curva LM: Efeitos de Políticas Monetárias.

Vamos considerar inicialmente o efeito de uma expansão monetária (figura 4), ou seja, uma política expansionista. Nesse caso, teremos um excesso de oferta de moeda o que levará a taxa de juros a cair ($r \rightarrow r''$). Esse aumento no estoque de moeda deslocará a curva LM para direita ($LM(P) \rightarrow LM'(P)$). Vale ressaltar que a demanda agregada também sofrerá o mesmo movimento, pois a redução dos juros estimulará os investimentos ($\Delta I = -d. \Delta r \rightarrow \Delta Y = \alpha \Delta I$; $DA \rightarrow DA'$; $Y \rightarrow Y''$).

Para aumentar a produção ao novo nível de demanda o nível de preços vai subir ($P \rightarrow P'$), gerando efeitos de uma política restritiva, este aumento de preços move novamente a curva LM só que agora para a esquerda ($LM'(P) \rightarrow LM(P')$). Dessa forma o produto aumentará ($Y'' \rightarrow Y'$) e a taxa de juros cairá ($r'' \rightarrow r'$), ou seja, levando em consideração a variação de preços, o aumento do produto será inferior do que caso o preço fosse mantido fixo.

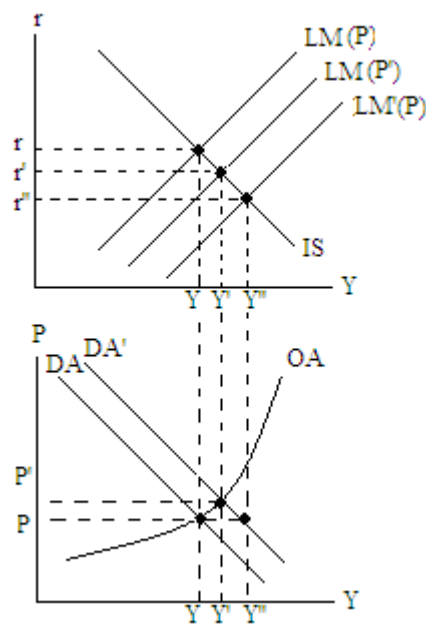


Figura 4.

Assim os principais impactos no produto advêm do movimento da curva LM. No caso de uma política monetária contracionista, teríamos o movimento oposto, com o resultado de um produto e emprego reduzidos e a taxa de juros aumentada.

I.1.2.2 Deslocamentos da Curva IS: Efeitos de Políticas Fiscais

No caso das políticas fiscais, os resultados são bastante semelhantes. Considerando uma política expansionista, como por exemplo, um aumento dos gastos do governo. O aumento do dispêndio governamental desloca a curva IS para cima e para a direita ($IS \rightarrow IS'$) e a demanda agregada também ($DA \rightarrow DA'$), pois estará ocorrendo uma elevação de um de seus componentes (G).

Assim, o produto irá aumentar ($\Delta Y = \alpha \Delta G$; $Y \rightarrow Y''$), com o aumento da renda teremos uma elevação da demanda transacional por moeda ($L_t: f'(Y) > 0$) levando a um excesso de demanda por moeda o que pressionará a taxa de juros para cima ($r \rightarrow r'$).

O aumento do produto ocorre com pressão sobre os preços que também se elevaram ($P \rightarrow P'$). O aumento de preços resultante da pressão devido ao excesso de demanda de bens funcionará como uma política monetária restritiva, pois a oferta de moeda (poder de compra) será reduzido, assim teremos um deslocamento para a esquerda da LM ($LM(P) \rightarrow LM(P')$). A partir dos efeitos de uma política monetária restritiva teremos novo aumento da taxa de juros ($r' \rightarrow r''$) e conseqüentemente nova redução dos investimentos ($\Delta I = -d.(\Delta r)$; $I: f'(r) < 0$) que

contribui para a queda do produto ($Y'' \rightarrow Y'$). Os movimentos descritos podem ser corroborados a partir da análise da figura 5 abaixo:

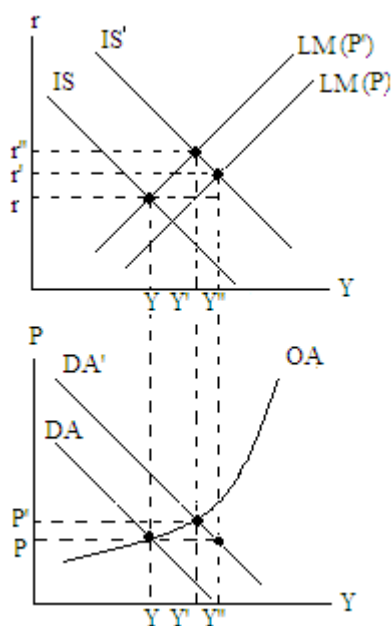


Figura 5.

No caso de uma política fiscal contracionista, teríamos o movimento oposto, com o resultado de um produto e emprego reduzidos e a taxa de juros aumentada.

I.2 O Debate Sobre a Curva de Phillips

Nesta seção analisaremos o debate a cerca da curva de Phillips e seus impactos no que concerne a utilização de políticas macroeconômicas. Para tal, inicialmente, apresentaremos a Curva de Phillips com enfoque keynesiano seguido por outras interpretações.

I.2.1 Versão Keynesiana da Curva de Phillips

Na visão Keynesiana o efeito de políticas macroeconômicas voltadas para o crescimento é o deslocamento da curva de demanda agregada, assim como concluímos na seção anterior. Esses aumentos na demanda agregada, tanto através de política fiscais quanto monetárias, elevam o produto e também o nível de preços no curto prazo.

Esses resultados podem ser corroborados pela versão Keynesiana da Curva de Phillips (Figura 6) em que os autores Samuelson e Solow (1960) demonstraram empiricamente existir uma relação inversa entre taxa de desemprego ou nível de atividade e inflação.

Na versão original da Curva de Phillips, desenvolvida por A. W. Phillips em 1958, o autor relacionou a variação dos salários (W) a taxa de desemprego (U):

$$\Delta W = f(U), f'(U) > 0 \quad (8)$$

A versão keynesiana generalizou este resultado, pois considerava que os preços (P) eram uma função dos salários, visto que estes são o principal item de custo variável no curto prazo na formação de preços,

$$P = f(W), f' > 0 \quad (9)$$

Assim, sendo a variação dos salários inversamente relacionada ao desemprego (8), e a inflação positivamente correlacionada com a taxa de variação dos salários (9), teremos:

$$\pi = f(U), f' < 0, \text{ onde } \pi = \frac{\Delta P}{P} = \frac{f(\Delta W)}{W}$$

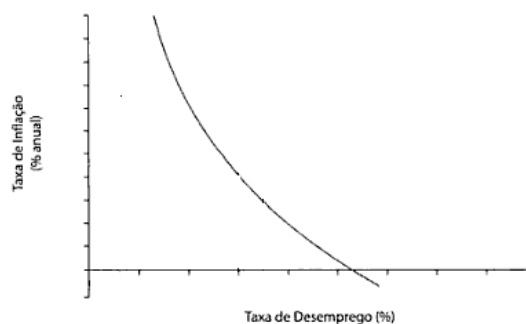


Figura 6.

Dessa forma, para os keynesianos, a inflação era vista como um dos efeitos de políticas econômicas voltadas para o crescimento, porém tal efeito era considerado tolerável até certo ponto. Tais políticas deveriam então, ser usadas de forma a fomentar a demanda agregada, pois o governo a partir da análise da Curva de Phillips da economia em questão poderia decidir entre um nível de inflação e desemprego.

I.2.2 Outras interpretações sobre a Curva de Phillips

Os monetaristas criticam a versão keynesiana da Curva de Phillips por não levar em consideração as expectativas inflacionárias dos agentes. Para eles, os agentes formam suas expectativas com relação ao nível de preços (P^e) levando em consideração seu comportamento no passado. Dessa forma, os monetaristas guiados pelo trabalho de Milton Friedman incorporaram na Curva de Phillips a idéia de expectativas adaptativas:

$$P = f(U, P^e), f'(U) < 0 \text{ e } f'(P^e) > 0, \text{ em que } P_t^e = f(P_{t-1})$$

Vale ressaltar que para os monetaristas o produto(Y) é determinado pelo nível de emprego (N):

$$Y = f(N)$$

Em que o nível de emprego depende da interação entre ofertantes e demandantes de mão-de-obra (N^S e N^D). A demanda de mão de obra depende dos salários reais ($N^D = f(w)$), enquanto a oferta de mão de obra depende dos salários reais esperados ($N^S = f(w^e)$, em que $w^e = W/P^e$).

Assim, se o nível de preços se eleva como consequência de uma política que gera o crescimento da moeda ($\uparrow P_{t-1}$) e logo se eleva a demanda, os produtores desejam contratar mais, enquanto os trabalhadores, no curto prazo, não percebem a queda dos salários reais, o nível de emprego sobe ($\downarrow U: A \rightarrow B$) e o nível de produto também se elevará ($Y = f(N)$). Quando os agentes perceberem o aumento dos preços ocorrido (se desfaz a ilusão monetária), o nível de inflação esperado se elevará (P_t^e), com isso o salário real esperado também se reduzirá ($\downarrow w^e$). Os trabalhadores exigirão salários nominais maiores ($w^e = \uparrow W/P^e \uparrow$), o que elevará o salário real ao nível anterior ao do aumento dos preços. Assim, devido à elevação no nível de preços esperados e a volta ao nível inicial do salários reais a Curva de Phillips se deslocará para cima e para direita ($CP\pi_1^E \rightarrow CP\pi_2^E$) e os agentes voltarão a sua posição original($B \rightarrow C$).O resultado final será somente uma elevação do nível dos preços sem alteração da taxa de desemprego ou nível de atividade.

A versão “aceleracionista” da Curva de Phillips surge com uma consequência da insistência do governo em repetir tais políticas expansivas para obter resultados no curto prazo, pois como evidenciado, assim que a ilusão monetária for desfeita o resultado final será somente inflação.

No longo prazo, não será possível influenciar os salários reais ($\Delta w=0$), pois, como evidenciado acima, os agentes elevarão o nível esperado de preços sempre que houver aumento do nível de preços em períodos anteriores. Assim, a Curva de Phillips assume uma posição vertical em que as políticas econômicas voltadas para o crescimento teriam influência somente sobre os preços e variáveis nominais, pois os agentes não mais sofreriam de uma ilusão monetária, as variáveis reais só poderão ser afetadas por fatores reais como capital e tecnologia.

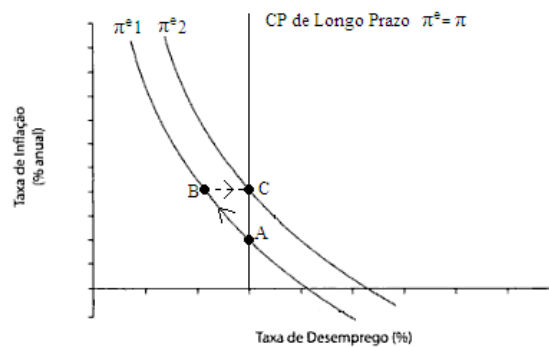


Figura 7.

Como em uma situação de continua ilusão monetária (necessária para se manter uma menor taxa de desemprego ou maior nível de atividade) os agentes estarão sempre em uma situação de insatisfação, pois não serão capazes de calcular efetivamente seus ganhos reais e sendo o setor privado inerentemente estável em que as ações governamentais são as responsáveis pela instabilidade na economia, Friedman conclui que não devem ser utilizadas políticas intervencionistas. Os monetaristas concordam com o trade-off entre produto e inflação no curto prazo: as políticas intervencionistas visando a afetar o nível de atividade resultariam apenas em ganhos de curto prazo e gerariam elevação das taxas de inflação no futuro e logo não deveriam ser utilizadas. (FROYEN, 2005).

Os novos-clássicos criticam ambas as visões da Curva de Phillips expostas anteriormente, pois para eles os agentes compreendem o modelo econômico e se baseiam nesse modelo para prever a inflação futura, ou seja, “[...] É racional os agentes econômicos formarem suas expectativas com base em seu modelo – ou entendimento geral – da economia” (SACHS&LARRAIN,1998 p.p 496). Nesta visão os agentes formam suas expectativas olhando para o futuro e não para o passado, como no caso das expectativas adaptativas. Assim as pessoas não cometem erros sistemáticos na formação de suas expectativas (não sofrem de ilusão monetária), com isso a Curva de Phillips será vertical tanto no longo prazo quando no curto prazo (Figura 8).

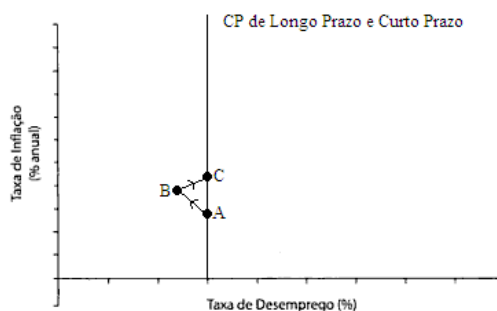


Figura 8.

Dessa forma, para os novos-clássicos, como o autor Robert Lucas, somente será possível “enganar” os agentes através da utilização de um elemento surpresa de política, porém, novamente os efeitos sobre o produto e desemprego só serão temporários ($A \rightarrow B$), pois assim que os agentes perceberem que na realidade ocorreu um aumento absoluto dos preços voltaram a situação original ($B \rightarrow C$), só que agora com um nível de inflação superior. Além disso, será gerado um ambiente de expectativas inflacionárias desfavoráveis levando provavelmente a ainda mais inflação. A partir destas conclusões os novos-clássicos defendem que é melhor o governo não intervir na economia, pois no longo prazo o produto não pode ser alterado através de políticas macroeconômicas, pois o mesmo é dado pela quantidade de trabalhadores empregados de acordo com a taxa natural de desemprego, essas políticas só terão um efeito temporário no produto e permanente sobre a inflação (CARVALHO et al, 2007).

Vale ainda ressaltar que seguindo a linha teórica dos novos-clássicos surge a teoria dos ciclos reais de negócios em que somente fatores reais são responsáveis pela flutuação no produto e emprego, ou seja, não faz sentido a utilização de uma curva de Phillips, pois a variação no produto não pode ser explicada por expectativas não realizadas com relação aos preços.

Os novos-keynesianos criticam os novos-clássicos que crêem no rápido equilíbrio do mercado através da variação dos preços, pois para eles ocorrem flutuações do produto e desemprego voluntário devido à existência de falhas de mercado (rigidez de preços e salários). Assim defendem a versão da Curva de Phillips keynesiana e tentam buscar microfundamentos que validem tais idéias. Nesse sentido vale destacar os custos de menu e falhas na coordenação como fundamentos para explicar a rigidez de preços no mercado de bens, no caso dos salários (Mercado de Trabalho), as teorias de salários eficiência e o modelo incluído-excluído (FROYEN, 2005).

A idéia principal do modelo de custos de menu é de que existem custos para se ajustar os preços, como novos catálogos, novas listas de preços o que também pode levar a uma perda de clientela. Assim um ajustamento de preços pode ter custos que não seriam compensados pela variação dos lucros decorrente (MANKIW, 1998). Já no caso das falhas de coordenação ocorre que uma empresa não sabe qual será o comportamento das outras, assim prefere não realizar alterações em seus preços, o que seria diferente caso todas as empresas tomassem uma decisão juntas. Por exemplo, uma queda de demanda poderia ser neutralizada através de uma redução global de preços, porém uma firma não tomará individualmente esta decisão, pois poderá provocar uma mudança relativa em sua posição de mercado.

O modelo do salário de eficiência leva em consideração uma relação direta entre eficiência/ produtividade do trabalhador e o seu salário real. A partir deste pressuposto as empresas fixariam o salário de forma a maximizar a eficiência do trabalhador, de modo que uma alteração dos salários reais poderia levar a uma perda de produtividade. A idéia principal do modelo excluído-incluído concerne no fato de existirem trabalhadores “incluídos”, aqueles que estão no mercado de trabalho e são mais experientes e em geral filiados a sindicatos e que assim possuem poder de barganha; de outro lado temos os “excluídos” que são aqueles que estão fora do mercado de trabalho e que aceitam trabalhar por um salário inferior. Porém para a empresa o custo de demissão e treinamento destes novos funcionários não é compensado por um salário inferior (FROYEN, 2005). Além desses argumentos os novos-keynesianos explicitam a defasagem no ajustamento de preços e salários, pois os preços e salários não são fixados simultaneamente na economia, o que leva a uma rigidez na média de salários do mercado.

Assim, os novos-keynesianos acreditam no poder ativo da política fiscal e monetária no curto prazo, pois a rigidez de preços e salários deixa espaço para ação de políticas governamentais em prol do bem-estar econômico da sociedade. De acordo com Mankiw (1998), porém tais políticas se apresentam somente com uma solução paliativa, pois as reais causas da instabilidade na economia seriam a rigidez dos preços e salários.

I.3 A visão de J. M. Keynes na “Teoria Geral”.

Os pós-keynesianos buscam resgatar a visão de Keynes na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936), pois para esses atores, destacadamente Paul Davidson e Hyman Minsky, a síntese neoclássica e as demais escolas de pensamento econômico que estavam se desenvolvendo faziam uma leitura incorreta da Teoria Geral. Assim os pós-keynesianos procuram demonstrar que:

“O aspecto fundamental do pensamento keynesiano estaria na análise dos efeitos da existência da incerteza sobre o comportamento e as decisões dos agentes econômicos, em particular, as decisões sobre a determinação do ritmo e da forma na qual a riqueza é acumulada” (OREIRO, 2006 p.p 4).

De acordo com Carvalho (1999), na visão de Keynes exposta na Teoria Geral (1936), o autor enfatiza que vivemos em uma economia monetária em que a moeda não pode ser considerada neutra, pelo contrário, pois a mesma é uma forma de riqueza que afeta as decisões

dos agentes. Assim, dadas as incertezas do ambiente econômico, a moeda compete com outros ativos por ser uma forma segura de riqueza, conseqüentemente os agentes podem escolher entre moeda e bens como meio de acumulação de riqueza o que pode levar a uma deficiência da demanda agregada, ou seja:

“A mesma moeda estável que permite a organização de um sistema produtivo eficiente é aquela que cria a possibilidade de que a renda gerada no processo produtivo não retorne ao mercado na forma de demanda por bens produzidos”
(CARVALHO, 1999, p.266)

Assim, os agentes econômicos individualmente tomam decisões de consumir ou não de acordo com suas incertezas (preferência pela liquidez) o que pode gerar danos a toda sociedade (queda da demanda agregada). Assim, segundo Carvalho “É essa contradição entre racionalidade individual e social que cria a necessidade de intervenção” (1999 p.p.266). A partir daí, segundo Carvalho, Keynes defende que o Estado deve utilizar políticas macroeconômicas, pois desta forma irá estimular a demanda agregada e a sustentará compensando a incapacidade da demanda privada. Conseqüentemente, irá reduzir as incertezas futuras, levando a condições mais favoráveis aos investimentos privados.

Com isso, os pós-keynesianos defendem que a política fiscal deve ser ativa de modo a influenciar a demanda agregada e estabilizar a economia, pois a política fiscal atinge diretamente a renda privada levando a um efeito multiplicador. Uma política bem sucedida estimularia os agentes privados ao reduzir as incertezas e logo os induziria a realizar investimentos.

Vale ressaltar que para Keynes, a política monetária teria menor capacidade que a política fiscal somente em uma situação de recessão, porque a política fiscal atua diretamente sobre a demanda agregada, enquanto a política monetária atua através da taxa de juros. Tal fato é demonstrado também no modelo IS-LM, pois sob elevada incerteza (característica típica de uma fase recessiva) a preferência pela liquidez se eleva junto com a expansão monetária, de modo que esta não produz grandes efeitos na taxa de juros (redução) e, conseqüentemente, sobre a demanda agregada (expansão). Assim, nestes casos, Keynes recomendava o uso preferencial da política fiscal como meio de estimular rapidamente a demanda agregada, a política monetária expansiva deveria ser usada como apoio, evitando que o aumento da taxa de juros inibisse o efeito expansivo da política fiscal. No entanto, fora de um período de recessão,

o autor enfatiza que ambas as políticas deveriam ser combinadas para manter a demanda agregada e, conseqüentemente o produto e o emprego em crescimento.

O fenômeno inflacionário também tem papel importante na obra de Keynes visto que para o autor as economias modernas são economias monetárias. Dessa forma, na Teoria Geral o autor procura desenvolver uma Teoria dos Preços (capítulo 21) que seria:

“A análise da relação entre as variações da quantidade de moeda e no nível dos preços, permitindo a determinação da elasticidade dos preços em relação às variações da quantidade moeda” (KEYNES, 1985, p.206)

Assim segundo Keynes:

“O efeito das variações da quantidade de moeda sobre o nível de preços pode ser considerado como a resultante dos efeitos que exerce sobre a unidade de salários e sobre o emprego” (1985, p. 205).

Neste contexto, o autor explicita que só haverá inflação verdadeira em uma posição de pleno emprego que corresponde a uma oferta agregada vertical, pois o aumento da demanda efetiva decorrente de uma variação na quantidade de moeda (através de sua influência na taxa de juros) não mais elevará a produção e se traduzirá apenas em um aumento dos custos, ou seja, a inflação verdadeira ocorre quando os salários nominais e lucros crescem na mesma proporção que os preços monetários. Em contrapartida, a semi-inflação ocorre em uma situação anterior ao pleno-emprego em que a oferta agregada é ascendente e existe alguma capacidade ociosa, pois a elevação dos salários monetários não acompanhará os preços monetários ocorrendo uma queda do salário real que se traduz em um processo de redistribuição de renda entre empresários e trabalhadores. Por ultimo, é exposta a possibilidade de nenhuma inflação que corresponde ao caso em que a oferta agregada é horizontal e logo há grande capacidade ociosa, assim, mesmo que a demanda agregada esteja em expansão não serão geradas pressões inflacionárias. (SANTOS, 2002)

Na visão de Keynes, os casos mais prováveis no que se refere a oferta agregada são as posições horizontal e ascendente, dada a tendência das economias de mercado ao desemprego. Ou seja, os resultados benéficos das políticas monetária e fiscal sobre o crescimento no curto prazo são válidos.

I.4 Conclusão

Na primeira seção deste capítulo, foi exposto o Modelo IS-LM desenvolvido por Hicks em que o autor procura interpretar a Teoria Geral do Juro e da Moeda com base em um modelo formal. Após alguns desenvolvimentos e contribuições de outros autores de filiação keynesiana, o modelo IS-LM permite demonstrar como as políticas monetárias e fiscais geram efeitos sobre o nível de produto e preços no curto prazo. Assim políticas monetárias e fiscais expansionistas levariam a um incremento do produto e aumento do nível de preços enquanto políticas contracionistas levariam ao resultado inverso.

Na segunda seção introduzimos o debate em torno da Curva de Phillips entre as principais escolas teóricas, procurando demonstrar suas conclusões no que concerne ao trade-off entre inflação e desemprego ou crescimento econômico.

Dessa forma, na teoria keynesiana pode-se verificar um trade-off entre inflação e desemprego, assim os keynesianos defendem o uso de políticas macroeconômicas de forma a estabilizar as variações na demanda agregada, pois é possível se fazer uma escolha entre um nível de inflação e desemprego.

Na teoria monetarista o trade-off entre inflação e desemprego existe somente no curto prazo, pois ao introduzirem as expectativas inflacionárias adaptativas não mais seria possível determinar uma relação estável entre inflação e desemprego, visto que a curva de Phillips se deslocaria de acordo com as expectativas assim políticas macroeconômicas só gerariam inflação (e não seria possível pré-determinar tal nível).

Já para os novos-clássicos só existe trade-off entre inflação e desemprego se os agentes forem “enganados”, pois eles são capazes de analisar o modelo econômico vigente e deste modo não cometem erros na formação de suas expectativas. Assim, a Curva de Phillips assume uma posição vertical tanto no curto prazo quanto no longo prazo assim defendem que políticas macroeconômicas não devem ser utilizadas, pois só geraram inflação.

Os novos-keynesianos aceitam a Curva de Phillips proposta pelos velhos-keynesianos, porque embora aceitem a hipótese de expectativas racionais, para eles existe uma rigidez de preços e salários que abre espaço para o uso de políticas monetárias e fiscais.

Por último, procuramos analisar a visão de Keynes na Teoria Geral, dessa forma, evidenciamos que o autor defende a intervenção do governo na economia de forma a estabilizar a demanda agregada que sofre impacto direto da incerteza dos agentes expressos através da preferência pela liquidez. A incerteza que faz com que a moeda se torne um ativo

desejável em competição com os bens de consumo. Assim, para o autor políticas fiscais e monetárias devem ter papel ativo.

Assim concluímos que para os keynesianos, o governo deve interferir na economia, pois estes crêem na importância e no papel decisivo que o governo tem para se atingir um equilíbrio com níveis maiores de produto e emprego. Dessa forma, segundo os keynesianos, as políticas monetárias e fiscais são um meio eficaz para alterar as variáveis reais da economia e devem ser usadas para regular o nível da demanda agregada (FROYEN, 2005).

CAPÍTULO II: A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2004 A 2008.

Este capítulo tem como objetivo principal evidenciar, através da análise da trajetória dos principais dados macroeconômicos, o panorama da economia brasileira no período entre 2004 e 2008. Dessa forma, inicialmente, analisaremos o Produto Interno Bruto, por este demonstrar o desempenho econômico de um país. Na seção seguinte, evidenciaremos os dados referentes à inflação devido aos seus impactos no desempenho econômico. Na terceira seção, exporemos as Contas Externas através do Balanço de Pagamentos, procurando evidenciar sua contribuição ao crescimento da economia. Por último, concluiremos este capítulo focando na evolução positiva de tais indicadores no período em questão. Para tal, utilizaremos como base de comparação os cinco anos anteriores (1999-2003).

II.1 Nível de Atividade

O Produto Interno Bruto será analisado a partir de duas óticas: demanda e oferta. Pelo lado da demanda serão analisados os componentes convencionais de despesa: Consumo, Investimento, Gastos do Governo, Exportações e Importações. Assim, podemos nesta ótica analisar a demanda doméstica e o setor externo. Pela ótica de despesa, o PIB será analisado a partir da desagregação dos principais setores da economia: agropecuária, indústria e serviços.

O Produto Interno Bruto brasileiro registrou em 2004 expansão de 5,7% (Gráfico 1), na comparação com o ano anterior. Pela ótica da demanda, os principais propulsores deste crescimento foram a formação bruta de capital fixo (9,1%) e a expansão das exportações (15,3%). O setor externo em termos líquidos não representou uma grande contribuição, pois as importações cresceram em um ritmo acelerado (13,3%), em função do crescimento da demanda doméstica (BCB, 2004). Pelo lado da oferta, a maior contribuição ao crescimento foi da indústria, que obteve crescimento de 7,9%.

É necessário evidenciar a importância da expansão da formação Bruta de Capital Fixo em um período de retomada de crescimento, pois é imprescindível que a capacidade instalada cresça de forma a sustentar a expansão da demanda para não gerar pressões inflacionárias (PRATES, 2005).

Em 2005, o crescimento do PIB foi inferior ao do ano anterior (3,2%), sendo a queda da Formação Bruta de Capital Fixo uma das principais causas da redução do ritmo de crescimento. Essa retração foi reflexo direto da elevação da taxa de juros (Gráfico 2) e indireto da apreciação cambial (Gráfico 3), a qual desestimulara as exportações e, conseqüentemente, os investimentos voltados para o aumento das exportações (BCB, 2005).

Pelo lado da despesa, todos os setores obtiveram resultado positivo. Vale evidenciar que a fraca expansão da agropecuária (0,3%) foi influenciada pelas adversidades climáticas e pela apreciação cambial (Gráfico 3). Já pela ótica da demanda, o consumo das famílias cresceu 4,5%, as exportações 9,3% e as importações 8,5% (Tabela 1).

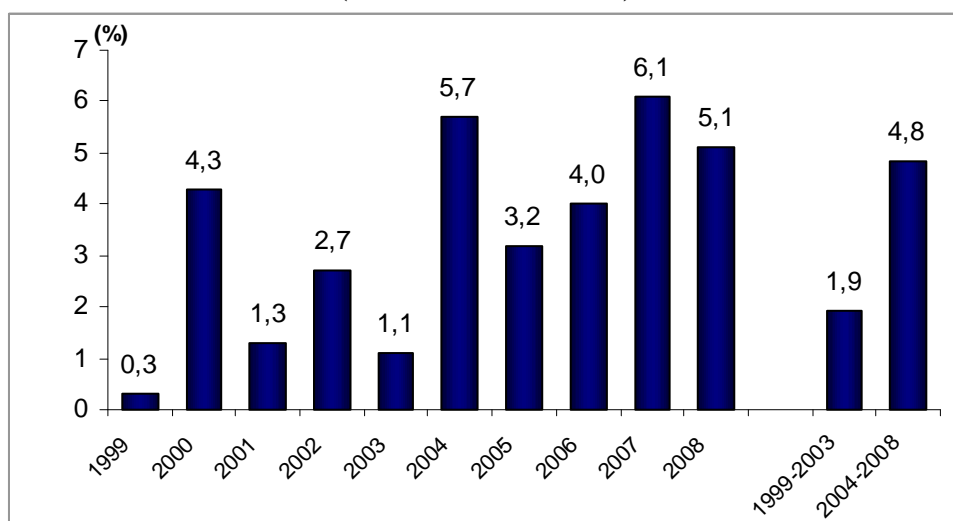
O desempenho da economia melhora em 2006, quando o Produto Interno Bruto cresceu 4,0%, na comparação com o ano anterior. Assim, como em 2004 e 2005, a demanda interna continua a representar a maior contribuição para a expansão do PIB. Esse fortalecimento do mercado interno reflete a elevação da renda real, a expansão do crédito e a melhora das expectativas dos agentes (PRATES, 2007). Todos os setores apresentaram novamente resultados positivos, com destaque para a recuperação da agropecuária (4,8%). Pelo lado da demanda, é importante destacar a retomada da expansão da Formação Bruta de Capital Fixo como reflexo da maior confiança dos agentes na economia, após dois anos de retomada de crescimento. Porém, fica evidente a contribuição negativa do setor externo, dado que as exportações cresceram à taxas inferiores às importações, respectivamente 5,0% contra 18,4% das importações (BCB, 2006). Esse resultado mostra a influência da apreciação cambial (Gráfico 3) ocorrida no período, que impactou negativamente as exportações e estimulou as importações.

Em 2007 se evidencia uma intensificação do ritmo de crescimento, 6,1% na comparação com o ano anterior. A expansão continua a ser sustentada pela demanda doméstica que cresce a taxas superiores ao PIB, evidenciando também uma mudança no padrão de crescimento que vinha sendo observado desde 1999 (IPEA, 2006). Pela ótica da demanda merecem destaque a Formação Bruta de Capital Fixo, com crescimento de 13,9%, e a continuidade no ciclo de expansão do Consumo das Famílias (6,3%). A expansão da Formação Bruta de Capital Fixo foi influenciada pela queda da taxa de juros (Gráfico 2) e pela própria continuidade do crescimento do Consumo das Famílias, a medida que as vendas aumentam e as expectativas

dos agentes melhoram. Já o Consumo das Famílias teve como base o aumento do nível de emprego, a expansão do crédito e o Programa Bolsa Família (BCB, 2007). Apesar destes resultados positivos, é necessário evidenciar que as exportações continuaram a crescer a um patamar inferior às importações, gerando conseqüências na Balança Comercial.

O Crescimento do PIB brasileiro em 2008 foi impactado no último trimestre do ano pela grave crise econômica internacional, que influenciou negativamente a economia através da redução do comércio internacional, do crédito externo e interno, da confiança dos agentes e do preço das commodities (IPEA, 2009). Apesar do resultado negativo do 4º Trimestre, o PIB cresceu a uma taxa de 5,1% na comparação com o ano anterior. Pela ótica da produção, todos os setores apresentaram novamente resultados positivos e como nos anos anteriores a demanda interna seguiu sustentando o processo de crescimento do nível de atividade. Novamente, um dos principais motores foi a Formação Bruta de Capital Fixo, que apresentou expansão de 13,4% na comparação com o ano anterior. Contudo, as exportações apresentaram pela primeira vez no período em questão, um resultado negativo com retração de 0,6% em comparação com o ano anterior. Além disso, as importações continuaram a crescer (18%) e, assim, o setor externo seguiu influenciando negativamente o crescimento econômico.

Gráfico 1
Taxa de Crescimento do Produto Interno Brasileiro (1999-2008) e Médias por Período (1999-2003 e 2004-08).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Gráfico 2

Taxa Selic / Over - Média Anual (1999-2008).

Fonte: IPEADATA.

Gráfico 3

Taxa de Câmbio – Média Anual (1999-2008)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

Tabela 1

Variação real anual dos componentes do Produto Interno Bruto pela ótica da despesa (1999-2008)

Componentes	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	1999-2003	2004-2008
Despesa de consumo final	0,7	3,0	1,2	2,6	-0,3	3,9	3,9	4,5	5,8	5,7	1,4	4,8
Despesa de consumo das famílias	0,3	3,9	0,7	1,8	-0,7	3,8	4,5	5,3	6,3	7,1	1,2	5,4
Despesa de consumo da adm. pública	1,7	-0,2	2,7	4,7	1,2	4,1	2,3	2,6	5,1	1,6	2,0	3,1
Formação bruta de capital fixo	-8,2	5,0	0,4	-5,2	-4,6	9,1	3,6	9,8	13,9	13,4	-2,5	9,9
Exportação de bens e serviços	5,7	12,9	10,0	7,4	10,4	15,3	9,3	5,0	6,2	-0,6	9,3	7,0
Importação de bens e serviços (-)	-15,1	10,8	1,5	-11,8	-1,6	13,3	8,5	18,4	19,9	18,0	-3,2	15,6

Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IBGE.

Tabela 2
Varição em volume do valor adicionado bruto a preços básicos, segundo as atividades
1999-2008

Atividade	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	1999-2003	2004-2008
Agropecuária	6,5	2,7	6,1	6,6	5,8	2,3	0,3	4,8	4,8	5,7	5,5	3,6
Indústria	-1,9	4,8	-0,6	2,1	1,3	7,9	2,1	2,2	5,3	4,4	1,1	4,4
Serviços	1,2	3,6	1,9	3,2	0,8	5,0	3,7	4,2	6,1	4,8	2,1	4,8

Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IBGE.

II.2 Inflação

Nesta seção abordaremos os números referentes à inflação. É importante analisar tal variável devido a seu impacto na distribuição de renda, na tomada de decisões de investimento e sua influência no poder de compra dos agentes. Para tanto, analisaremos os números referentes ao Índice de Preços Ao Consumidor Amplo (IPCA), que é referência para o sistema de metas de inflação, e o Índice Geral de Preços (IGP-M), por ser utilizado como referência no reajuste de tarifas públicas e contratos de locação.

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo, em 2004, apresentou retração na comparação com o ano anterior, fechando o ano em 7,6% (Gráfico 4). Essa queda foi influenciada pela melhora da oferta de produtos agrícolas, reduzindo os preços do grupo de alimentos, e pela apreciação cambial (Gráfico 3), que influenciou o preço de bens comercializados internacionalmente (BCB, 2004). Os principais fatores que impactaram no índice foram: A alta de preços da gasolina, do álcool e das tarifas de telefone (IPEA, 2005). É importante salientar, que essa retração do IPCA foi possível mesmo em um ambiente de crescimento econômico.

Já o IGP-M, se elevou na comparação com o ano anterior, acumulando alta de 12,4%, como pode ser observado no Gráfico 5. Essa elevação foi reflexo da alta nos preços atacadistas, em especial dos produtos industriais, que foram influenciados pelos sucessivos aumentos das cotações internacionais das commodities (petróleo e metais) (BCB, 2004).

Em 2005, o IPCA fechou em 5,7% e seguiu uma trajetória de queda (Gráfico 4). O aumento da cotação dos preços do petróleo foi a principal influência, devido a seu impacto nos preços administrados (FILHO, 2006). O IGP-M recuou de 12,4% para 1,2% (Gráfico 5), em decorrência principalmente da queda dos preços dos produtos agrícolas (IPEA, 2006)

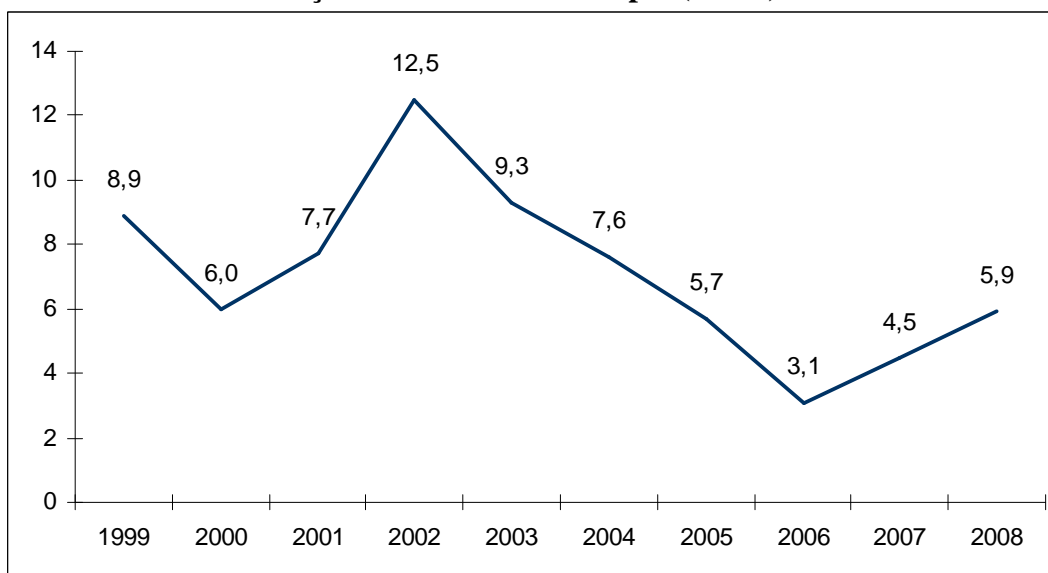
A trajetória de queda da inflação medida pelo IPCA se consolidada em 2006, quando atinge 3,1%. Novamente, a principal influência positiva foi a queda dos preços dos produtos agrícolas e a apreciação cambial, que reduz os custos associados à importação de insumos (BCB, 2006). O IGP-M sofreu leve elevação e fechou o ano em 3,8% (Gráfico 5). Percebe-se,

então, que o crescimento da atividade econômica foi compatível com a queda da inflação (Gráfico 1).

Em 2007, se observa uma elevação do IPCA como reflexo principal da elevação dos preços das principais commodities, renda e transferências governamentais. Assim, o Índice fechou o ano em 4,5%, como pode ser observado no Gráfico 4 (BCB, 2007). Vale ressaltar que o ano de 2007 apresentou forte expansão do nível de atividade (6,1%), como pode ser observado no gráfico 1, o que também influenciou consideravelmente esse resultado. O IGP-M novamente teve leve aumento, e fechou em 7,7%, sendo a principal influência a alta do preços dos produtos agrícolas (BCB, 2007)

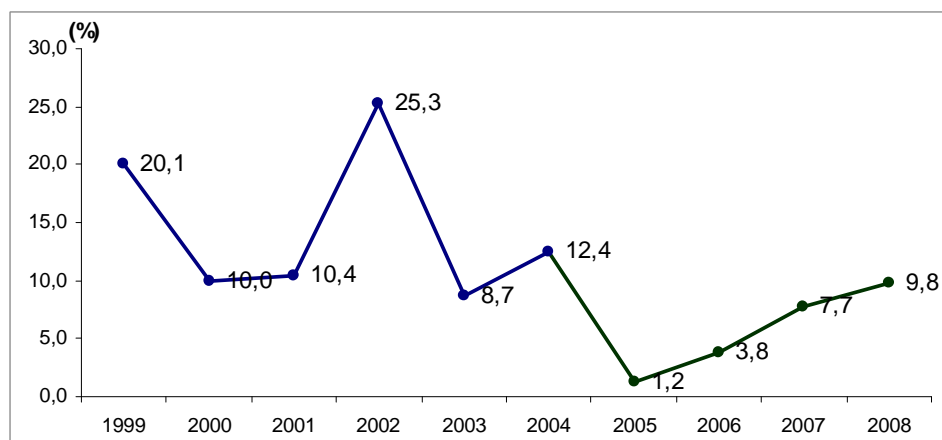
Em 2008, a inflação medida pelo IPCA acelera e acumula no ano expansão de 5,9% (Gráfico 4). Este resultado foi novamente influenciado pela intensificação do ritmo de crescimento e aumento do preço dos alimentos (BCB, 2008). O IGP-M seguiu uma trajetória de queda, fechando em 9,8%, sendo mais uma vez a elevação dos preços dos produtos agrícolas um dos principais fatores (BCB, 2008). Contudo, é importante ressaltar que este foi um ano marcado por incertezas devido ao acirramento da crise financeira internacional, que influenciara todos os indicadores de inflação.

Gráfico 4
Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) - 1999-2008



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IBGE

Gráfico 5
Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) - 1999-2008



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados da Fundação Getulio Vargas – FGV

Dessa forma, percebe-se que entre 2004 e 2006, a expansão do nível de atividade ocorrera concomitantemente a uma queda gradativa da taxa de inflação, medida pelo IPCA. Somente em 2007 e 2008, a mesma volta a se elevar, tendo como um dos reflexos a aceleração do ritmo de crescimento.

II.4 Contas Externas

As condições favoráveis do cenário internacional influenciaram positivamente o Balanço de Pagamentos brasileiro no ano de 2004. A balança comercial apresentou resultado recorde até então de US\$ 33,7 bilhões (Tabela 3). Esse resultado foi levado principalmente pelas exportações, que apresentaram expansão de cerca de 30% com relação ao ano anterior, fechando o ano em um total de US\$96,7 bilhões, representando assim, 14,5% do PIB (Gráfico 6). Esse resultado foi fortemente influenciado pelo crescimento do comércio internacional e pela elevação dos preços das principais commodities brasileiras exportadas (BCB, 2004). Em contrapartida, também houve crescimento das importações que fecharam o ano em US\$ 62,8 bilhões seguindo a trajetória de retomada de crescimento da atividade doméstica (IPEA, 2005). Assim, a retomada de crescimento em 2004, foi compatível com a melhora do Balanço de pagamentos, e em especial com a expansão das exportações.

Seguindo a trajetória do ano anterior, em 2005 a Balança Comercial atingiu novo recorde, o saldo acumulado foi de US\$ 44,7 bilhões (Tabela 3), com crescimento de cerca de 30% com relação ao ano anterior. Apesar da apreciação cambial (Gráfico 3) ocorrida durante o ano, as exportações totalizaram US\$118,3 bilhões, o que representou 13,4% do PIB (Gráfico 6).

Dessa forma, novamente o crescimento econômico acompanhou o resultado positivo da Balança de Pagamentos.

O desempenho do comércio exterior seguiu como principal determinante dos resultados positivos obtidos na Balança de Pagamentos em 2006. Dessa forma, o superávit da balança comercial fechou o ano em US\$ 46,5 bilhões (Tabela 3) seguindo a trajetória de recordes. Novamente as exportações mantiveram-se acima das importações, mesmo em um ambiente de apreciação cambial (Gráfico 3) e de retomada do nível de atividade (Gráfico 1). O processo de fortalecimento do balanço de pagamentos brasileiro mostrou sua consolidação e totalizou US\$30,5 bilhões evidenciando assim, a elevação das reservas internacionais a níveis recordes. Esse resultado evidencia também uma melhora da conta capital e financeira, que demonstrou superávit após dois anos de déficit (Tabela 3) (BCB, 2006). Assim, a expansão do nível de atividade continua juntamente ao processo de melhora das Contas Externas.

Em 2007, o balanço de pagamentos apresentou resultado superavitário de US\$87,5 bilhões, influenciado especialmente pela melhora da conta capital e financeiro, que registrou superávit de US\$89 bilhões (Tabela 3) com crescimento de mais de 400%. Ocorreu redução do saldo da balança comercial de 14% na comparação com o ano anterior, embora continuasse a registrar superávit (US\$40 bilhões). Esse resultado foi influenciado pela elevação das importações em um ritmo superior às exportações, fruto de uma apreciação cambial (Gráfico 3) que pode ter levado a substituição de produtos domésticos por importados (BCB, 2007).

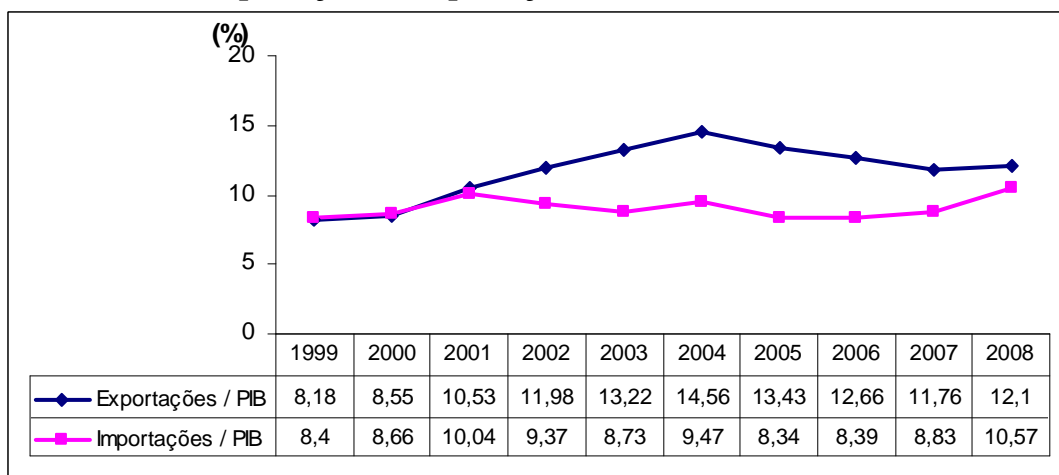
A crise econômica internacional iniciada nos EUA no final de 2007 influenciou a economia brasileira a partir de 2008, e em especial o balanço de pagamentos através da redução da liquidez internacional e da volatilidade da taxa cambial (HOFF, 2009). Vale evidenciar a retração da balança comercial, que registrou US\$ 24,7 bilhões (Tabela 3). Esse valor representou uma queda de quase 40% com relação ao ano anterior. Apesar do resultado negativo das transações correntes, a Balança comercial fechou o ano em US\$2,9 bilhões (Tabela 3), devido principalmente ao superávit na conta capital e financeira (US\$33 bilhões). Acompanhando essa retração nos resultados da Balança de Pagamentos, o nível de atividades também apresentou menor crescimento, na comparação com o ano anterior (Gráfico 1)

Tabela 3
Contas do Balanço de Pagamentos – 1999/2008

Contas do BP	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Transações Correntes (TC)	-25.335	-24.225	-23.215	-7.637	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.300
Balança comercial (fob)	-1.199	-698	2.650	13.121	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.746
Exportação de bens	48.011	55.086	58.223	60.362	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649	197.942
Importação de bens	49.210	55.783	55.572	47.240	48.290	62.835	73.606	91.351	120.617	173.197
Serviços e rendas (líquido)	-25.825	-25.048	-27.503	-23.148	-23.483	-25.198	-34.276	-37.120	-42.510	-57.234
Serviços (fretes, viagens, etc.)	-6.977	-7.162	-7.759	-4.957	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.672
Juros	-14.876	-14.649	-14.877	-13.130	-13.020	-13.364	-13.496	-11.289	-7.305	-7.232
Lucros e dividendos	-4.115	-3.316	-4.961	-5.162	-5.640	-7.338	-12.686	-16.369	-22.435	-33.875
Outras rendas	142	79	95	102	109	181	214	177	448	545
Transferências unilaterais	1.689	1.521	1.638	2.390	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.188
Conta Capital e Financeira (CCF)	17.319	19.326	27.052	8.004	5.111	-7.523	-9.464	16.299	89.086	32.986
Investimento Direto	26.888	30.498	24.715	14.108	9.894	8.339	12.550	-9.380	27.518	24.603
Outros	-9.907	-11.444	2.373	-6.537	-5.281	-16.234	-22.676	24.810	60.811	7.292
Erros e Omissões	194	2.637	-531	-66	-793	-1.912	-201	628	-3.152	-1.718
Resultado do Balanço	-7.822	-2.262	3.307	302	8.496	2.244	4.319	30.569	87.484	2.969

Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do Banco Central do Brasil – BACEN; (+) Déficit e (-) Superávit.

Gráfico 6
Exportações X Importações – 1999/2008 (% PIB)



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do SECEX.

Dessa forma, se observa que a retomada do crescimento econômico entre 2004 e 2007, foi compatível com a evolução positiva das contas externas, em especial, devido ao aumento das exportações. Em 2008, por causa da crise financeira internacional, o resultado da Balança de Pagamentos se deteriora, evidenciando a influência do crescimento econômico mundial e do preço das commodities.

II.5 Conclusão

Na primeira seção deste capítulo foi exposta a análise referente ao nível de atividade da economia brasileira do período entre 2004 e 2008. Assim, através da análise do Gráfico 1 e das Tabelas 1 e 2, é possível evidenciar uma alteração no patamar de crescimento econômico e em seu padrão, pois entre 1999 e 2003 o PIB crescera em média 1,9% contra 4,8% no período de

2004-2008. Esse resultado foi pautado no forte dinamismo da economia doméstica, experimentado a partir de 2004.

Assim, dentre os componentes da demanda doméstica, é possível identificar uma trajetória de forte expansão da Formação Bruta de Capital Fixo com crescimento médio no período entre 2004 e 2008 de cerca de 10%, enquanto no período anterior (1999-2003) obteve crescimento médio negativo de $-2,5\%$. O resultado positivo do segundo período foi fortemente influenciado por um ambiente econômico de estabilidade gerando reflexos positivos na confiança dos agentes. Merece destaque também a evolução positiva do Consumo das Famílias que apresentou crescimento médio de $5,4\%$ (2004-2008) contra apenas $1,2\%$ no período entre 1999 e 2003. Vale ressaltar ainda, que pelo lado da oferta, a Indústria mostrou resultados bastante superiores no período de 2004-2008, com uma média de crescimento de $4,4\%$ ao ano, contra $1,1\%$ no período de 1999-2003. Contudo, é importante destacar a reversão nos dados referentes às exportações e importações, enquanto no período de 1999 a 2003 as exportações cresceram a uma taxa média de $9,3\%$, no período de 2004-2008 a média caiu para $7,0\%$. Porém o maior impacto negativo adveio das importações que foram impulsionadas pela forte demanda interna e tiveram crescimento médio no segundo período em questão de $15,6\%$ contra uma retração no período anterior (1999-2003) de $-3,2\%$.

Na segunda seção analisamos os dados referentes às taxas de inflação. Dessa forma, na comparação do período de 1999-2003 com o período de 2004-2008 se observa uma queda dos resultados referentes às taxas de inflação. Assim, comparativamente tivemos uma taxa média do IPCA e do IGP-M no primeiro período, de $8,9\%$ e $14,9\%$ respectivamente, contra $5,4\%$ e 7% , respectivamente no segundo período (Gráficos 4 e 5). A comparação evidencia, então, uma redução de quase metade do observado.

Na terceira seção evidenciamos os dados referentes às contas externas, na qual se verificou uma trajetória positiva dos resultados do balanço de pagamentos brasileiro no período entre 2004 e 2008. Neste período o saldo acumulado foi de US\$127,6 bilhões (Tabela 3) frente a apenas US\$ 2 bilhões nos cinco anos anteriores. Esse resultado foi influenciado principalmente pelo aumento das exportações, que cresceram a taxas inferiores que as importações a partir de 2006, e pelos superávits (a partir de 2006) na conta de capital, que foram estimulados pelo aumento do comércio e liquidez internacional, além das ainda elevadas taxas de juros vigentes no Brasil.

Assim, a partir da análise dos principais dados macroeconômicos da economia brasileira no período entre 2004 e 2008 é possível verificar melhores resultados de tais indicadores na comparação com os cinco anos anteriores (1999-2003).

CAPÍTULO III: A POLÍTICA MACROECONÔMICA BRASILEIRA NO PERÍODO 2004-2008

Este capítulo tem como objetivo principal avaliar se, de acordo com o enfoque keynesiano, as políticas monetária e fiscal contribuíram para o crescimento econômico no período 2004-08, ou se foram outros fatores explicativos. Para tanto, demonstraremos as metas estipuladas, a condução de tais políticas e os resultados obtidos.

III.1 A Condução das Políticas Econômicas no período 2004-2008

Em 1999, o governo fechou um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para a obtenção de empréstimos que seriam utilizados no ajuste econômico do país. Uma das principais exigências do FMI foi o estabelecimento de metas de superávit primários mínimos, que deveriam ser perseguidas pelo governo durante o acordo. O FMI impôs essas metas como forma de se controlar a relação Dívida Pública / PIB possibilitando o ajuste fiscal necessário para que o país resolvesse uma das causas de seu desequilíbrio macroeconômico. Contudo, nos anos que se seguiram, mesmo com o fim do acordo, tais metas passaram a compor os objetivos da política fiscal brasileira devido à necessidade de se reduzir a dívida pública tornando-a sustentável no longo prazo.

Também em 1999, foi instaurado o regime de metas de inflação, completando a transição para o câmbio flutuante, pois o novo sistema seria a nova âncora nominal da economia em substituição à taxa de câmbio (BRESSER-PEREIRA, 2009). Com isso, o objetivo da política monetária passou a ser perseguir as metas de inflação. Vale ressaltar, que a base do sistema é a regra de Taylor, que relaciona a meta de inflação com a taxa de juros e o hiato do produto potencial, assim:

$$It - \pi_t = \bar{r} + b(\pi_t - \pi^*) + c (\ln Y_t - \ln \bar{Y}_t)$$

Em que: It é a taxa de juros nominal, π_t é a inflação, $\ln Y_t - \ln \bar{Y}_t$ é o logaritmo do hiato do produto, π^* é a meta de inflação e \bar{r} é a taxa de juros real de equilíbrio. Assim:

“Essa regra diz que o banco central deve elevar a taxa de juros acima de seu nível de equilíbrio de longo prazo quando a inflação exceder sua meta e quando a produção exceder sua taxa natural” (BRESSER-PEREIRA, p.p 26, 2009)

No Brasil, a meta é estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), cabe ao Banco Central a responsabilidade de cumprir tais metas. Para tal, o Comitê de Política Monetária (Copom) se reúne a cada 45 dias para definir a taxa de juros de curto prazo - Taxa SELIC, que é utilizada como instrumento básico de política monetária

Nesta seção, inicialmente procuraremos evidenciar a condução da política fiscal através das medidas tomadas no que concerne à arrecadação e gasto públicos como forma de se alcançar às metas de resultado fiscal, estabelecidas pela Lei de Diretrizes Orçamentária. Em seguida, serão expostas as metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e a trajetória da política monetária adotada, evidenciada através da condução da Taxa Selic e das medidas voltadas ao crédito, para o cumprimento de tais metas.

III.1.1 Política Fiscal

As metas fiscais anuais, estabelecidas pela Lei de Diretrizes Orçamentárias, podem ser observadas na tabela 4 para o período entre 2004 e 2008. No período em questão, o Superávit Primário do Setor Público Não-Financeiro foi mantido em 4,25 % do PIB até 2007, sendo em 2008 revisado para 3,8% do PIB. Além disso, se observa uma redução gradativa da meta da dívida líquida do setor público, que passa de 55% em 2004, para 41,4%, em 2008. Assim, o governo através de políticas tributárias e de gastos perseguirá tais meta.

Tabela 4
Metas Fiscais do Governo Federal

Discriminação	2004		2005		2006		2007		2008	
	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB
Superávit Primário Setor Público Não-Financeiro	-	4,25	-	4,25	-	4,25	-	4,25	-	3,8
Dívida Líquida Setor Público com reconhecimento de passivos	-	55,07	-	57,19	-	51,22	-	46,97	-	41,4
Resultado Nominal	-	-	-	-	-	-	-	2,07	-	1,49
I.Receita Primária	415.764	23,5	433.321	23,88	513.624	23,73	578.246	25,2	657.044	23,76
II.Despesa Primária	372.418	21,05	388.864	21,43	460.586	21,28	522.017	22,75	596.215	21,56
III.Resultado Primário do Governo Central (I-II)	43.346	2,45	44.457	2,45	53.039	2,45	56.229	2,45	60.829	2,2
IV.Resultado Primário Empresas Estatais Federais	12.385	0,7	12.702	0,7	15.154	0,7	16.065	0,70	19.699	0,65
V.Resultado Primário Governo Federal (III+IV)	55.730	3,15	57.159	3,15	68.193	3,15	72.294	3,15	78.801	2,85
VI.Resultado Nominal Gov. Central e Estatais Fed.	-21.004	-1,19	-11.687	0,64	-34.415	-1,59	-30.813	-1,34	-30.760	-1,11
VII.Divida Líquida Gov. Central e Estatais Fed.	661.626	35,53	658.848	35,43	696.460	31,5	736.534	31,43	748.247	26,55

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Lei de Diretrizes Orçamentárias dos anos 2004,2005, 2006,2007 e 2008

No que concerne a política tributária, no ano de 2004 foram tomadas algumas medidas que tiveram o intuito de desonerar os bens de capital e a carga fiscal sobre alimentos e

produtos agrícolas. Contudo, a arrecadação tributária continuou a crescer, chegando a R\$ 128,6 bilhões, o que representa uma expansão de 12% em relação ao ano anterior. Tal fato corrobora a trajetória de elevação da carga tributária, que chegou em 2004 a 32,8% do Produto Interno Bruto, como pode ser observado no gráfico 7. Esse incremento está associado também a ações voltadas ao combate da sonegação fiscal e a busca de mais eficiência (BCB, 2004). Entretanto, essa elevação da carga tributária não foi integralmente repassada ao superávit primário, pois, paralelamente ocorreu elevação dos gastos federais. O aumento do dispêndio foi explicado, em grande parte, pelos benefícios previdenciários e pelas transferências às famílias (Vale-gás, Bolsa-Escola) que está inclusa na conta de Outras Despesas de Custeio de Capital (OCC) descrito na Tabela 5.

O Resultado Primário (Tabela 6 e 7) finalizou o ano de 2004 em superávit de 4,6% do PIB (81,1 Bilhões). Resultado acima da meta estabelecida pelo governo (4,5%), o que demonstra a austeridade fiscal assumida por este.

Em 2005, a política tributária continuou restritiva. Assim, mesmo em um ambiente de menor desempenho econômico, a carga tributária se elevou em 1p.p, chegando a 33,8% (Gráfico 7). Foram arrecadados R\$155 bilhões, o que representa uma expansão nominal de 21% na comparação com o ano anterior. Algumas medidas de desoneração de investimentos produtivos foram reforçadas, como a nova redução do IPI e do COFINS (BCB, 2005). Os gastos do governo também mantiveram sua trajetória de elevação, e chegaram a 16,4% do PIB (Tabela 5). Tal resultado foi influenciado pelos gastos com INSS, enquanto a parcela de gastos com investimento se manteve em 0,47% do PIB (incremento de apenas 0,01p.p), como pode ser observado na tabela 5. Assim, o superávit primário seguiu sendo influenciado principalmente pela elevação da arrecadação tributária, visto que os gastos federais seguiram em crescimento. Com isso, novamente as metas de superávit primário foram superadas, fechando o ano em 4,8% do PIB (Tabela 7), o que evidencia a continuidade do esforço fiscal com vistas a garantir a sustentabilidade da dívida pública.

Vale evidenciar que foi lançado em 2005 o Projeto Piloto de Investimento (PPI), em que seriam selecionados projetos de investimentos voltados à eliminação de gargalos de infraestrutura de forma a apoiar o crescimento econômico entre 2005 e 2007. Os gastos incluídos nesta categoria seriam abatidos da meta de superávit primário do governo federal em um limite de 0,2% do PIB, de forma a ampliar o espaço para os investimentos em consonância com as restrições fiscais (TESOURO NACIONAL, 2005).

A carga tributária continua a se elevar em 2006, porém em um ritmo menor, crescendo 0,3p.p alcançando 34,1% do PIB, como descrito no Gráfico 7. A arrecadação total foi de R\$

169,5 bilhões, com expansão nominal de 9% com relação ao ano anterior. Apesar dos dados representarem uma elevação das receitas do governo, também apontam para um crescimento marginal inferior, visto que o crescimento da carga tributária e da arrecadação foram menores que nos anos anteriores. Estes resultados reforçam o processo de desoneração dos investimentos produtivos iniciados em 2004.

Com relação aos gastos do governo, merece destaque a elevação das despesas com pessoal e encargos, que passaram de 4,3% do PIB para 4,5% (Tabela 5), influenciada pela admissão de novos servidores e ajustes concedidos a algumas classes (BCB, 2006). Já os gastos com custeio, que passaram de 5,2% do PIB para 5,5%, refletiram o crescimento dos dispêndios com seguro desemprego (FAT) e dos benefícios previdenciários (Tabela 5). Vale evidenciar que os gastos com investimento continuaram reduzidos, porém tiveram ligeira expansão de 0,1p.p, passando de 0,47% para apenas 0,57% do PIB, como pode ser observado na Tabela 5. O superávit primário sofreu retração em 2006 de 1 p.p em relação a 2005, fechando em 3,8% do BIP (Tabela 7). Apesar da retração do superávit primário, foi possível identificar uma melhora do resultado nominal devido à queda dos juros nominais.

Em 2007, o governo deu o primeiro sinal de flexibilização da política fiscal, e divulgou no início do ano, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). O PAC consiste em um conjunto de medidas voltadas para a aceleração do crescimento econômico brasileiro. No programa as medidas estão organizadas em cinco blocos que prevêem investimentos de R\$504 bilhões entre 2007 e 2010: (1) Investimento em Infra-Estrutura; (2) Estímulo ao Crédito e ao Financiamento; (3) Melhora do Ambiente de Investimento; (4) Desoneração e Aperfeiçoamento do Sistema Tributário; (5) Medidas Fiscais de Longo Prazo. (GOVERNO FEDERAL, 2007):

Os investimentos em Infra-Estrutura compõem três grandes áreas: Logística (R\$ 58,3 bilhões), Energia (274,8 bilhões) e Infra-Estrutura Social (170,8 bilhões). Merece destaque entre as medidas relacionadas ao Estímulo ao Crédito e Financiamento (2): a redução da TJLP, a redução dos *spreads* do BNDES e a ampliação do limite de crédito do setor público para investimentos em saneamento ambiental e habitação. Com relação à Melhora do Ambiente de Investimento (3) as medidas seriam destinadas a agilizar e facilitar a implementação de investimento em infra-estrutura. Podemos relacionar algumas medidas, tais como: Marco Legal das Agências Reguladoras, Lei do Gás Natural e a Abertura do Mercado de Resseguros. Entre as medidas de Desoneração e Aperfeiçoamento do Sistema Tributário (4) é necessário evidenciar a desoneração dos setores de bens de capital (máquinas e equipamentos), das matérias-primas para a construção civil, dos equipamentos de transmissão digital, dos semicondutores e computadores. Além disso, o programa prevê o reajuste da Tabela de

Imposto de Renda de Pessoa Física em 4,5% ao ano em 2007-2010. O aperfeiçoamento da política fiscal (5) inclui medidas voltadas a sustentabilidade fiscal de longo prazo, com destaque para o controle das despesas de pessoal, a criação da Política de Longo Prazo de Valorização do Salário Mínimo e a instituição do Fórum Nacional da Previdência Social. (GOVERNO FEDERAL, 2007)

Apesar dessa sinalização, em 2007, foram gastos efetivamente apenas 7,3 bilhões no âmbito do PAC. Os gastos do governo tiveram leve expansão, passando de 16,9% para 17,1 % do PIB, os investimentos se elevaram para 0,62% do PIB, conforme descrito na Tabela 5, mostrando a ainda tímida execução do PAC . A carga tributária, contudo, manteve sua trajetória ascendente, e passou para 34,7% do PIB (Gráfico 7), com arrecadação de 199,6 bilhões (crescimento nominal de 18% com relação ao ano anterior).

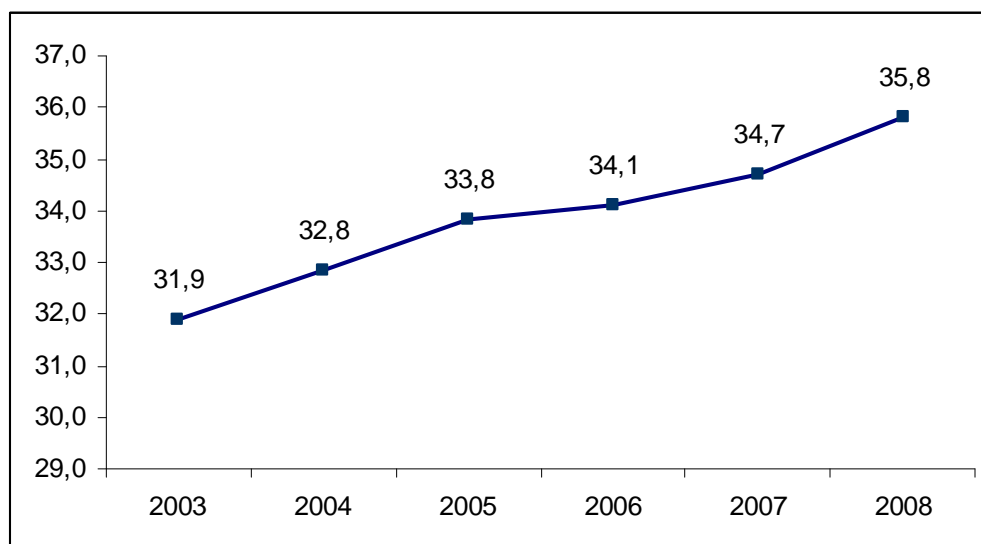
Assim, o superávit primário fechou em 3,9% do PIB (Tabela 7) totalizando 101,6 Bilhões (Tabela 6). Porém, vale ressaltar que o desempenho favorável continuou a ser pautado na arrecadação tributária e não na redução de gastos. O resultado obtido se manteve abaixo da meta estabelecida (4,25%), mesmo com a ampliação do limite de gastos do Projeto Piloto de Investimento (PPI) para 0,5% do PIB.

Em 2008, se observa a continuidade dos objetivos da política fiscal iniciada em 2007, pois a meta de superávit primário foi reduzida, sendo fixada em 3,8% do PIB (Tabela 4). Com relação à política tributária, merece destaque o fim da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), que representou uma perda estimada de 40 bilhões de reais. Porém, essa foi uma decisão do Congresso, contrariando a vontade do governo, o qual procurou neutralizar tais perdas através da elevação da alíquota da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e do Imposto sobre Operação Financeira (IOF). É importante salientar que a partir do segundo semestre, devido ao acirramento da crise financeira internacional, foram tomadas algumas medidas voltadas à desoneração fiscal, tais como: a redução do IPI sobre automóveis e a redução da alíquota do IOF sobre empréstimos às pessoas físicas, como meio de estimular a economia (BCB, 2008). Desta forma, a política fiscal em 2008 já adquire um caráter anticíclico.

Com relação às despesas houve ligeira redução. As mesmas passaram a representar 16,57% do PIB (Tabela 5). Apesar disso, houve incremento dos investimentos que passaram de 0,62% para 0,97% do PIB, sendo o maior crescimento (0,35%) no período analisado (2004-2008). Vale ressaltar que essa expansão está associada aos gastos públicos do Programa de Aceleração do Crescimento.

O superávit primário fechou o ano em 4,1% do PIB (Tabela 7), resultado novamente superior a meta traçada (3,8%), totalizando 118 Bilhões (Tabela 6).

Gráfico 7:
Carga Tributária: Relação entre Tributos e PIB (2003-2008)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Tesouro Nacional.

Tabela 5
Receitas e Despesas Primárias do Governo Central - % do PIB.

Receitas Primárias	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I. RECEITA TOTAL	20,98%	21,61%	22,74%	22,94%	23,25%	23,85%
I.1. Receitas do Tesouro	16,17%	16,72%	17,63%	17,66%	17,93%	18,35%
I.2. Receitas da Previdência Social	4,75%	4,83%	5,05%	5,21%	5,28%	5,44%
I.3. Receitas do Banco Central	0,06%	0,06%	0,06%	0,07%	0,05%	0,07%
Despesas Primárias	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I. DESPESA TOTAL	15,14%	15,59%	16,38%	16,96%	17,12%	16,57%
I.1. Pessoal e Encargos Sociais	4,46%	4,31%	4,30%	4,45%	4,37%	4,35%
I.2. Benefícios Previdenciários	6,30%	6,48%	6,80%	6,99%	6,96%	6,64%
I.3. Custeio e Capital	4,27%	4,69%	5,18%	5,42%	5,69%	5,46%
I.3.1. Despesa do FAT	0,51%	0,51%	0,56%	0,65%	0,70%	0,70%
I.3.2. Subsídios e Subvenções Econômicas	0,36%	0,29%	0,48%	0,40%	0,38%	0,20%
I.3.3. Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV)	0,26%	0,39%	0,43%	0,49%	0,53%	0,53%
I.3.4. Outras Despesas de Custeio e Capital	3,14%	3,51%	3,71%	3,87%	4,08%	4,03%
I.3.4.1 Investimento	0,38%	0,46%	0,47%	0,57%	0,62%	0,97%
I.4. Transferência do Tesouro ao Banco Central	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%
I.5. Despesas do Banco Central	0,07%	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%	0,08%

Fonte: Tesouro Nacional

Tabela 6
Necessidade de Financiamento do Setor Público – R\$ Milhões - (1999-2008)

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total nominal	56.284	39.806	42.789	61.614	79.032	47.144	63.641	69.883	57.926	44.307
Governo Central	26.336	25.016	25.273	10.029	62.153	27.033	73.284	74.475	59.607	24.891
Governos Estaduais	26.098	19.955	23.080	43.797	22.936	27.497	4.755	13.740	10.335	29.715
Governos Municipais	4.490	2.966	1.178	7.696	4.067	6.485	661	2.867	2.369	5.494
Empresas estatais	-640	-8.132	-6.742	92	-10.123	-13.872	-15.060	-21.199	-14.385	-15.793
Total Primário	-31.087	-38.157	-43.952	-52.390	-66.173	-81.112	-93.505	-90.144	-101.606	-118.037
Governo Central	-22.672	-20.431	-21.980	-31.919	-38.744	-52.385	-55.741	-51.352	-59.439	-107.515
Governos Estaduais	-1.574	-4.579	-7.211	-8.560	-11.916	-16.060	-17.194	-16.370	-25.998	-25.931
Governos Municipais	-531	-1.447	-3.260	-2.073	-1.906	-1.422	-4.129	-3.345	-3.936	-4.644
Empresas estatais	-6.310	-11.700	-11.502	-9.838	-13.608	-11.245	-16.440	-19.077	-12.234	-16.155
Total juros nominais	87.372	77.963	86.741	114.004	145.205	128.256	157.146	160.027	159.532	162.344
Governo Central	49.008	45.447	47.253	41.948	100.896	79.419	129.025	125.827	119.046	96.199
Governos Estaduais	27.673	24.534	30.291	52.356	34.851	43.558	21.949	30.110	36.333	55.646
Governos Municipais	5.021	4.413	4.437	9.770	5.973	7.906	4.790	6.212	6.305	10.138
Empresas estatais	5.670	3.569	4.760	9.930	3.484	-2.626	1.381	-2.121	-2.152	69.470

Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do Banco Central do Brasil – BACEN; Preços Correntes (+)Déficit e (-) Superávit.

Tabela 7
Necessidade de Financiamento do Setor Público – %PIB - (1999-2008)

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total nominal	5,8	3,6	3,6	4,6	5,1	2,7	3,3	2,9	2,2	1,5
Governo Central	2,7	2,3	2,1	0,7	4,0	1,5	3,8	3,1	2,3	0,9
Governos Estaduais	2,7	1,8	1,9	3,3	1,5	1,6	0,2	0,6	0,4	1,0
Governos Municipais	0,5	0,3	0,1	0,6	0,3	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2
Empresas estatais	-0,1	-0,7	-0,6	0	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,6	-0,5
Total Primário	-3,3	-3,6	-3,6	-3,9	-4,3	-4,6	-4,8	-3,8	-3,9	-4,1
Governo Central	-2,4	-1,9	-1,8	-2,4	-2,5	-3,0	-2,9	-2,2	-2,3	-2,5
Governos Estaduais	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7	-1,0	-0,9
Governos Municipais	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Empresas estatais	-0,6	-1,1	-0,9	-0,7	-0,9	-0,6	-0,9	-0,8	-0,5	-0,6
Total juros nominais	9,1	7,2	7,2	8,5	9,3	7,3	8,1	6,8	6,1	5,6
Governo Central	5,1	4,2	3,9	3,1	6,5	4,5	6,7	5,3	4,6	3,3
Governos Estaduais	2,9	2,3	2,5	3,9	2,2	2,5	1,1	1,3	1,4	1,9
Governos Municipais	0,5	0,4	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,4
Empresas estatais	0,5	0,3	0,4	0,7	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0

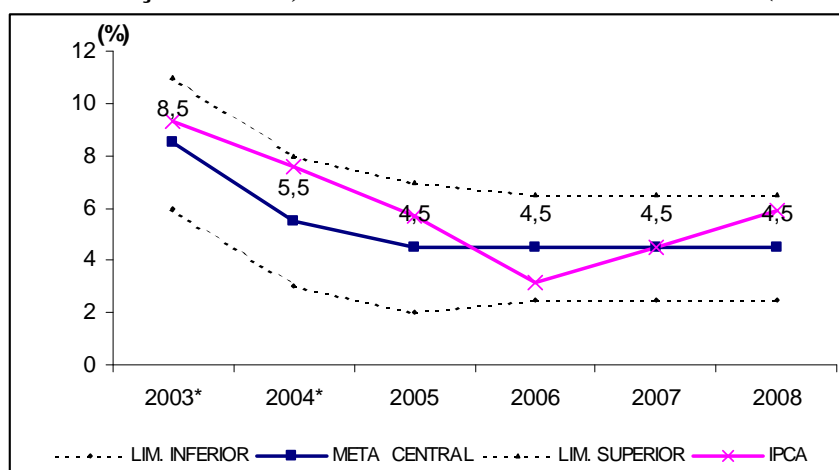
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do Banco Central do Brasil – BACEN.

A partir da descrição da política fiscal no período entre 2004 e 2008, é possível identificar que a mesma foi de caráter restritivo até 2006 com o objetivo único de obtenção de superávits primários, os quais foram alcançados graças ao aumento da arrecadação. Essa elevação da arrecadação não fora totalmente repassada ao resultado de superávit primário, pois ocorreu durante o período aumento dos gastos governamentais. Contudo, a partir de 2007 o governo começou a dar sinais de flexibilização e a política fiscal passou a objetivar também o crescimento. Essa mudança de comportamento pode ser evidenciada pelo lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento. Em 2008, essa tendência continua a ser reforçada, especialmente devido à crise financeira internacional, frente a qual o governo tomou medidas anticíclicas, inclusive tributárias, para combater uma possível recessão.

III.1.2 Política Monetária

As metas de inflação, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, podem ser observadas no Gráfico 8. Em 2003, através da Carta Aberta, as metas para 2003 e 2004 foram ajustadas de 4,0% para 8,5%, em 2003, e de 3,75% para 5,5%, em 2004. Essa redefinição ocorreu especialmente devido a crise de confiança dos agentes com relação à evolução da economia brasileira, dadas as incertezas inerentes a um novo governo de esquerda no poder, juntamente com um forte aumento da aversão ao risco nos mercados internacionais. Em 2005, a meta se manteve em 4,5% com uma banda de tolerância de 2,5%, nos anos seguintes, até 2008, a meta foi mantida (4,5%), contudo, a banda voltou para 2%, como estabelecido originalmente.

Gráfico 8:
Taxa de Inflação Efetiva, Metas e Intervalos de Tolerância (2003-2008).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BACEN; * estabelecida através da Carta Aberta em 21/01/2003.

Em 2004, se manteve a trajetória de redução da taxa Selic iniciada a partir do segundo semestre de 2003. A taxa Selic média em 2004 foi de 16,2% contra 23,3% (Gráfico 9) na média do ano anterior. Uma das principais razões deste movimento foi a menor volatilidade dos mercados e melhora de expectativa dos agentes (BCB, 2004). Também foram tomadas medidas que concernem a expansão do crédito, como a criação da modalidade de empréstimos com desconto em folha (IPEA, 2005). O IPCA (Gráfico 8) fechou o ano em 7,6% dentro da meta estabelecida.

A Taxa Selic em 2005 foi elevada na média anual para 19%, como pode ser observado no gráfico 9. Esse movimento foi adotado de forma a manter o ritmo de expansão da demanda em concordância com a meta de inflação, além das incertezas com relação ao cenário

econômico internacional particularmente, ao preço do petróleo. Em 2005, o IPCA acumulou 5,7% (Gráfico 8), novamente se mantendo dentro da meta.

Em 2006, devido a evolução da taxa de câmbio e as condições positivas de financiamento externo, a taxa Selic foi reduzida gradualmente, fechando na média do ano em 15,1% (Gráfico 9) (BCB,2006). É importante salientar a redução em 2,9 p.p na Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que é usada como referência nos empréstimos concebidos pelo BNDES (BCB, 2006). Dessa forma, o IPCA fechou o ano em 3,1%, situando-se pela primeira vez abaixo da meta central estabelecida pelo CMN, como pode ser observado no gráfico 8 .

Em 2007, a política monetária seguiu sua trajetória de flexibilização. Assim, a média anual da taxa Selic ficou em 11,9% (Gráfico 9). Essa trajetória de redução foi mantida, pois para o Copom o cenário externo continuava favorável (BCB, 2007).O IPCA fechou em 4,5%, apesar de ter se elevado na comparação com o ano anterior ainda se manteve dentro da meta estipulada (Gráfico 8).

Em 2008, a política monetária seguiu rumos diferentes no primeiro e segundo semestre. Até o meio do ano, a taxa Selic foi elevada como reflexo da aceleração do aquecimento da atividade doméstica, pois assim se evidenciava um descompasso entre a expansão da demanda em relação à oferta agregada (BCB, 2008). Esta trajetória é revertida no segundo semestre, pois se consolidava um ambiente de incertezas com relação ao nível de atividades, inerente a crise econômica financeira internacional (BCB, 2008). Apesar desta reversão, a taxa Selic ainda foi superior a média observada no ano anterior, fechando na média em 12,5%, como se pode observar no Gráfico 9. Apesar da elevação da taxa de juros, houve aumento da inflação medida através do IPCA que fechou o ano em 5,9%(Gráfico 8) resultado este 1,4. p.p superior ao do ano anterior , ainda dentro da meta estabelecida.

Gráfico 9:
Taxa Selic e Taxa Selic real* - Média Anual (2003-2008)



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BACEN e do IBGE; *deflacionada pelo IPCA

Através da análise da trajetória da política monetária entre os anos de 2004 e 2008 fica evidente seu caráter contracionista, pois apesar da trajetória de redução na taxa Selic entre 2005 e 2007, a mesma se manteve em patamares elevados. A qualquer sinal de desvio da meta, a taxa de juros era reajustada, mesmo gerando efeitos negativos no crescimento do produto.

III.2 Conclusão

A política fiscal no Brasil continuou com seu caráter restritivo, pois seu objetivo único se manteve no de alcance de superávits primários como forma de reduzir a relação Dívida Pública / PIB. Como na visão keynesiana, a demanda agregada assume papel determinante no nível de renda ($Y=DA = C + I + G + NX$), em que $C = C_a + cY(1-t)$, a elevação da carga tributária, que foi acompanhada de menor expansão dos gastos públicos de forma a gerar os superávits primários, contribuiu negativamente para o crescimento econômico. Pois, à medida que o aumento dos impostos diminui a renda disponível para consumo, reduz-se o consumo (C), a demanda agregada e conseqüentemente o produto (Y). Dessa forma, a partir do prisma keynesiano, a política fiscal seguiu a trajetória contracionista iniciada em 1999, e não pode explicar o maior crescimento experimentado pela economia brasileira entre 2004 e 2008.

Vale ressaltar, que a partir de 2007, a política fiscal inicia uma trajetória de flexibilização, através do PAC, ampliando os investimentos do governo, contudo nos anos de 2007 e 2008, os gastos ainda foram tímidos gerando pequena contribuição positiva ao crescimento ($\Delta Y = \alpha \Delta G$). A contribuição se deu mais no sentido de uma sinalização de afrouxamento de tais políticas que serviram de estímulo ao setor privado.

Como pôde ser observado, a política monetária no período analisado também manteve a trajetória contracionista na comparação com os cinco anos anteriores (1999-2003), pois as taxas de juros se mantiveram extremamente elevadas, mesmo experimentando alguns períodos de redução, sendo consideradas ainda uma das maiores do mundo. Assim, de acordo com a teoria keynesiana, as altas taxas de juros influenciaram negativamente o crescimento, à medida que desestimulam os investimentos ($I = I_0 - d.r$), que compõem a demanda agregada e são fundamentais na determinação do produto ($\Delta Y = \alpha \Delta I$).

Nesse sentido, pode-se inferir que o maior crescimento econômico e a estabilidade de preços observado no período de 2004 a 2006, foram influenciados principalmente pela melhora do cenário internacional. A expansão do comércio internacional e a disponibilidade de liquidez no mercado internacional ajudaram o Brasil a recuperar suas contas externas com base em

elevados superávits comerciais e na recuperação da conta de capital. A partir deste cenário de livre flutuação cambial foi possível manter a taxa de câmbio apreciada, contribuindo decisivamente para a queda da inflação, que fora reforçada pelas políticas restritivas adotadas.

O crescimento econômico foi influenciado pelo aumento recorde das exportações brasileiras, pois a elevação das exportações aumenta o nível de renda ($\Delta Y = \alpha \Delta X$), através do efeito multiplicador: o aumento de produto gera elevação subsequente no consumo ($C = C_a + cY(1-t)$) e nos Investimentos (a medida que o aumento das exportações levam a redução da capacidade ociosa sendo necessários mais investimentos) , e estes geram nova expansão no nível de produto ($Y = DA = C + I + G + NX$). Em 2007 e 2008, pode-se inferir que o crescimento começa a sofrer influência positiva da Política Fiscal expansiva, evidenciada pelo aumento dos investimentos do governo ($\Delta Y = \alpha \Delta G$). Neste período, o cenário externo passa a contribuir menos como consequência da crise financeira internacional.

CONCLUSÃO

Através da análise da teoria keynesiana, procuramos demonstrar que a interferência do governo na economia deve ser buscada, pois este possui grande importância e papel decisivo na busca por um equilíbrio com níveis maiores de produto e emprego. Dessa forma, verificamos que o período entre 2004 e 2008 marcou um processo de retomada do crescimento juntamente com uma queda gradativa da inflação e recuperação das contas externas, em comparação com os cinco anos anteriores (1999-2003). Entretanto, durante a maior parte do período aludido a atuação do governo por meio das políticas monetária e fiscal não foram capazes de promover o crescimento econômico.

As políticas monetária e fiscal se mantiveram em geral contracionistas, impactando negativamente no crescimento econômico. A política fiscal manteve uma trajetória restritiva iniciada em 1999 e evidenciada através dos elevados superávits primários alcançados entre todo período de 2004 a 2008. A política monetária, por sua vez, também seguiu a mesma trajetória desde 1999, e manteve, como meio de conter a inflação, elevadas taxas de juros, que apesar de algumas oscilações, se mantiveram em um patamar elevado.

Apenas a partir de 2007 que se observa uma política pró-crescimento, através do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC). A política fiscal passa, então, a contribuir mais efetivamente para o crescimento do produto. Nos anos anteriores, o crescimento econômico fora puxado especialmente pela elevação das exportações e pelo seu efeito multiplicador sobre o consumo e investimento.

Com relação à inflação, percebeu-se que esta retraíra-se como reflexo principal da melhora do cenário internacional, o qual permitira que o câmbio se mantivesse apreciado. Este quadro foi reforçado pelo controle do ritmo de expansão da demanda agregada. Controle este fruto da condução das políticas fiscal e monetária.

Assim, concluímos que o crescimento econômico entre 2004 e 2006 foi explicado pelo forte aumento das exportações e seu efeito multiplicador na economia. Já entre 2007 e 2008, o crescimento passa a ser influenciado também pela política fiscal expansiva. Em todo período a inflação sofreu quedas gradativas em função da melhora do panorama do cenário internacional, o qual permitiu que o câmbio se mantivesse apreciado, e do conservadorismo da política fiscal e monetária, percebido em grande parte do período.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries temporais. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>.

_____. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório anual 2004. Brasília, DF, v. 40, 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2004>>.

_____. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório anual 2005. Brasília, DF, v.41, 2005. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2005>>.

_____. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório anual 2006. Brasília, DF, v.42, 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2006>>.

_____. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório anual 2007. Brasília, DF, v.43, 2007. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2007>>.

_____. Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório anual 2008. Brasília, DF, v. 48, 2008. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2008>>.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GOMES, C. O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio. In: OREIRO, J. L.; PAULA, L. F.; SOBREIRA, R. (Orgs.). *Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009, p. 21-51.

CARVALHO, F. C. e [et al.]. *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.

CARVALHO, F. C. Políticas Econômicas para Economias Monetárias, in LIMA, G. T. , SICSÚ, J e PAULA, L. F. (Orgs), *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 258-283.

FILHO, C, T. Inflação. *Economia & Conjuntura*, Rio de Janeiro, UFRJ, Instituto de Economia, ano 6, n. 72, p.22-26, fev. 2006.

FROYEN, R. *Macroeconomia*. 5ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005.

GOVERNO FEDERAL, Programa de Aceleração do Crescimento 2007-2010. Apresentação, jan. 2007. Disponível em: <[http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/ Arquivos/noticias/pac/070122_PAC_medidas_institucionais.pdf](http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/noticias/pac/070122_PAC_medidas_institucionais.pdf)>

GREMAUD, A.[et al]. *Manual de economia*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000

HOFF, C. Setor Externo. *Economia & Conjuntura*, Rio de Janeiro, UFRJ, Instituto de Economia, ano 9, n. 88, p.38-42, abr. 2009.

IBGE. Base de dados do Sidra – Sistema IBGE de Recuperação Automática. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br>>

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Base de dados do Ipeadata. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>

_____. Boletim de Conjuntura. Brasília: IPEA, n. 68, mar. 2005.

_____. Boletim de Conjuntura. Brasília: IPEA, n. 72, mar. 2006.

_____. Carta de conjuntura. Brasília: IPEA, n. 2, mar. 2008.

_____. Carta de Conjuntura. Brasília: IPEA, n. 6, mar. 2009

KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultura, 1985.

MANKIW, N.G. *Macroeconomia*. 3ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

OREIRO J. L. *Crescimento, Flutuações Cíclicas e Distribuição de Renda em Modelos Pós-Keynesianos de Simulação*. Projeto de Pesquisa, 2006. Disponível em: <[http://joseluisoreiro.ecn.br/projpesquisa /new_proj_cnpq06.pdf](http://joseluisoreiro.ecn.br/projpesquisa/new_proj_cnpq06.pdf)>

PHILLIPS, A.W. The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, Nov 1985.

PRATES, C. Panorama macroeconômico. *Economia & Conjuntura*, Rio de Janeiro, UFRJ, Instituto de Economia, ano 5, n. 61, p. 5-11, mar. 2005.

PRATES, C. Panorama macroeconômico. *Economia & Conjuntura*, Rio de Janeiro, UFRJ, Instituto de Economia, ano 7, n. 80, p. 6-14, mar. 2007.

SACHS, J. D.& LARRAIN, F. *Macroeconomia*. São Paulo: MAKRON BOOKS, 1998.

SAMUELSON, P. A.; SOLOW, R. M. Analytical aspects of anti inflation policy. *American Economic Review*, v. 50, n. 2, May 1960.

SANTOS, R. C. *O conceito de inflação na 'Teoria Geral'*. Estudos Econômicos. Instituto de Pesquisas Econômicas, São Paulo, v. 32, n. 3, p. 441-464, 2002.